




3 1761 11971029 1



Digitized by the Internet Archive
in 2023 with funding from
University of Toronto

<https://archive.org/details/31761119710291>

292

CA1
YC2
- 1996
C53



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Proceedings of the Task Force on

Délibérations du groupe de travail sur

Corporate Governance

La régie des sociétés

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Calgary, Tuesday, February 13, 1996
Calgary, Wednesday, February 14, 1996

Calgary, le mardi 13 février 1996
Calgary, le mercredi 14 février 1996

Issue No. 1

Fascicule n° 1

First, Second, Third and Fourth Proceedings on:

The broad strategic questions related to
the reform of the Canada Business Corporations Act

Première, deuxième, troisième et quatrième séances concernant:

Les grandes questions stratégiques liées à
la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés
par actions

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)



THE TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Meighen
Austin, P.C.	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Perrault, P.C.
Kelleher, P.C.	St. Germain, P.C.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA RÉGIE DES SOCIÉTÉS

Président: L'honorable Michael Kirby

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Meighen
Austin, c.p.	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Perrault, c.p.
Kelleher, c.p.	St. Germain, c.p.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

Published by the Senate of Canada

Available from Canada Communication Group — Publishing,
Public Works and Government Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Also available on the Internet: <http://www.parl.gc.ca>

Publié par le Sénat du Canada

En vente: Groupe Communication Canada — Édition,
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Aussi disponible sur l'internet: <http://www.parl.gc.ca>

3080715

MINUTES OF PROCEEDINGS

CALGARY, Tuesday, February 13, 1996
(1)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:00 a.m., in the Strand/Tivoli Room, the Metropolitan Center, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (8)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

From the Department of Industry Canada:

David Tobin, Director General, Corporate Governance Branch;

Mary Walsh, CBCA Director and Director General, Corporations Directorate; and

Brian Dillon, A/Senior Project Leader (CBCA Reform), Corporate Law Policy Directorate.

From The Canadian Institute of Chartered Accountants:

Michael H. Rayner, President;

William H. Broadhurst, Chair, CICA Legal Liability Task Force; and

The Honourable Willard Z. Estey.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to be briefed first, *in camera*, by officials of the Department of Industry and then, starting at 11:25 a.m., in public, by the Canadian Institute of Chartered Accountants.

Messrs Rayner, Broadhurst and Estey each made an opening statement and then answered questions.

At 12:20 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

CALGARY, Tuesday, February 13, 1996
(2)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 2:07 p.m., in the Strand/Tivoli Room, the Metropolitan Center, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

PROCÈS-VERBAL

CALGARY, le mardi 13 février 1996
(1)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 heures, à la salle Strand/Tivoli du Metropolitan Center, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (8)

Présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Également présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Du ministère d'Industrie Canada:

David Tobin, directeur général, Direction générale de la régie d'entreprises;

Mary Walsh, directrice nommé en vertu de la LCSA et directrice général, Direction générale des corporations;

Brian Dillon, chef de projet principal intérimaire (réforme de la LCSA), Direction de la politique des lois commerciales.

De l'Institut canadien des comptables agréés:

Michael H. Rayner, président;

William H. Broadhurst, président, groupe de travail de l'ICCA sur la responsabilité professionnelle; et

L'honorable Willard Z. Estey.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby, pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail tient une première séance d'information, à huis clos, avec les responsables du ministère de l'Industrie, puis une séance publique à 11 h 25, avec les représentants de l'Institut canadien des comptables agréés.

MM. Rayner, Broadhurst et Estey font chacun une déclaration préliminaire, puis répondent aux questions.

À 12 h 20, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

CALGARY, le mardi 13 février 1996
(2)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 14 h 07, à la salle Strand/Tivoli du Metropolitan Center, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (*président*).

Senators present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (8)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

J.P. Bryan, President and Chief Executive Officer, Gulf Canada Resources Ltd; and

William L. Hess, Chairman, Alberta Securities Commission.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Bryan made an opening statement and then answered questions.

Mr. Hess made a brief opening statement and then answered questions.

At 4:00 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

CALGARY, Wednesday, February 14, 1996

(3)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:00 a.m., in the Strand/Tivoli Room, the Metropolitan Center, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Hays, Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (10)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

John L. Howard, Senior Vice-President, Law and Corporate Affairs, MacMillan Bloedel Ltd;

Dan Pekarsky, President, Corporate Advisory Group;

Rhonda Grant, Corporate Secretary and Associate General Counsel, Corporate, NOVA Corporation; and

George Watson, President and Chief Executive Officer, Trans Canada Pipelines Ltd.

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (8)

Présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Également présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

J.P. Bryan, président-directeur général, Gulf Canada Resources Ltd; et

William L. Hess, président, Alberta Securities Commission.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Bryan fait une déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

M. Hess fait une brève déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

À 16 heures, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

CALGARY, le mercredi 14 février 1996

(3)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 heures, à la salle Strand/Tivoli du Metropolitan Center, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (président).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Hays, Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (10)

Présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Également présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

John L. Howard, vice-président principal, affaires générales et juridiques, MacMillan Bloedel Ltée;

Dan Pekarsky, président, Corporate Advisory Group;

Rhonda Grant, secrétaire et adjointe auprès du chef du Contentieux, NOVA Corporation; et

George Watson, président-directeur général, Trans Canada Pipelines Ltée.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Howard made an opening statement. He was followed by Mr. Pekarsky. They, along with Ms Grant, then answered questions.

Mr. Watson made a brief opening statement and then answered questions.

At 12:15 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

CALGARY, Wednesday, February 14, 1996

(4)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 2:00 p.m., in the Strand/Tivoli Room, the Metropolitan Center, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Angus, Austin, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (9)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Tom Kierans, Chairman of the Board, IPSCO Inc.;

Bob Blair, Director of several companies; and

Gordon Cummings, Chief Executive Officer, Alberta Wheat Pool.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Kierans made an opening statement and then answered questions.

Mr. Blair made a brief opening statement and then answered questions.

Mr. Cummings made an opening statement and then answered questions.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby, pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Howard fait une déclaration préliminaire. Il est suivi de M. Pekarsky, puis, ils répondent aux questions avec l'aide de Mme Grant.

M. Watson fait une brève déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

À 12 h 15, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

CALGARY, le mercredi 14 février 1996

(4)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 14 heures, à la salle Strand/Tivoli du Metropolitan Center, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (président).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Angus, Austin, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (9)

Présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Également présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Tom Kierans, président du conseil d'administration, IPSCO Inc.;

Bob Blair, administrateur de plusieurs sociétés; et

Gordon Cummings, directeur général, Alberta Wheat Pool.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby, pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Kierans fait une déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

M. Blair fait une brève déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

M. Cummings fait une déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

At 5:10 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

À 17 h 10, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTEST:

ATTESTÉ:

Le greffier,

Paul Benoit

Clerk

EVIDENCE

Calgary, Tuesday, February 13, 1996

[English]

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 11:30 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

The Chairman: Senators, we will now take a half hour or 45 minutes for a background educational session on the issue of proportionate liability and Canadian auditors, presented by the Canadian Institute of Chartered Accountants. The CICA will be appearing before us subsequently on broader corporate governance questions in Toronto.

Senator Angus: Can you explain how this subject fits into the picture?

The Chairman: In the letter which we received from the minister when we talked about establishing this committee, the one other issue in addition to corporate governance issues on which he expressly asked for our opinions was the joint and several liability issue.

Senator Angus: Of accountants?

The Chairman: Of accountants, but in general.

We have before us Michael Rayner, the president of the CICA and Bill Broadhurst who, as I understand, is the chairman of the CICA Legal Liability Task Force. You have been assisted in your work by Mr. Justice Estey who will also be making a presentation. Is that correct?

Mr. Michael Rayner, President, The Canadian Institute of Chartered Accountants: Mr. Chairman, I have some opening remarks which I will abbreviate, given our time constraints. Mr. Broadhurst also has some comments to make, but the star of our show today is Mr. Justice Estey.

The Chairman: I remind senators that Mr. Justice Estey will be appearing before us again. He will be one of our witnesses at the Toronto hearings as an expert on corporate governance, as opposed to someone working with the CICA.

Mr. Rayner: Mr. Chairman, we appreciate the opportunity to appear before you and your Senate colleagues today. There are two reasons for our presentation. The first is to acquaint you with what we believe to be a very serious problem facing our profession. The second is to seek your support for our proposed solution, which requires federal legislation.

Our purpose is to explain to you that Canadian auditors face a liability crisis which seriously threatens their ability to continue playing their essential role in corporate governance. We also hope you will support our proposal that the forthcoming reforms to the Canada Business Corporations Act will address this issue by requiring courts to apply the principle of proportionate liability rather than joint and several liability when awarding damages

TÉMOIGNAGES

Calgary, le mardi 13 février 1996

[Traduction]

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 11 h 30, pour examiner l'état du système financier canadien sous l'angle de la régie des sociétés.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

Le président: Sénateurs, pendant les 30 à 45 prochaines minutes, nous entendrons un exposé sur la responsabilité proportionnelle et la profession de vérificateur au Canada présenté par l'Institut canadien des comptables agréés. Des porte-parole de l'institut comparaitront aussi devant notre groupe, à Toronto, pour nous parler de questions plus générales concernant la régie des sociétés.

Le sénateur Angus: Pouvez-vous nous situer la question dans un tableau global?

Le président: Dans la lettre que nous avons reçue du ministre lorsqu'il était question de former l'équipe de travail, en plus des questions relatives à la régie des sociétés, le ministre nous demandait également d'étudier la responsabilité solidaire.

Le sénateur Angus: La responsabilité des comptables?

Le président: La responsabilité de tous, y compris des comptables.

Nous accueillons donc Michael Rayner, président de l'Institut canadien des comptables agréés, et Bill Broadhurst qui, si j'ai bien compris, préside le groupe de travail sur la responsabilité professionnelle de l'institut. Ils ont reçu l'aide du juge Estey qui fera, lui aussi, un exposé. Est-ce exact?

M. Michael Rayner, président, Institut canadien des comptables agréés: Monsieur le président, étant donné le peu de temps dont nous disposons, je couperai court à l'exposé que j'avais prévu de faire. M. Broadhurst a lui aussi des observations à faire, mais le témoin vedette, aujourd'hui, sera le juge Estey.

Le président: Je rappelle aux sénateurs que le juge Estey témoignera à nouveau à Toronto, mais en tant qu'expert de la régie des sociétés plutôt que comme expert de l'institut.

M. Rayner: Monsieur le président, nous vous savons gré de nous donner l'occasion de comparaître devant vous et vos collègues du Sénat aujourd'hui. Deux raisons motivent notre présence. Tout d'abord, nous souhaitons vous décrire ce que nous estimons être un très grand mal qui ronge notre profession. Ensuite, nous aimerions obtenir votre appui pour la solution que nous préconisons et qui exige l'adoption d'une loi fédérale.

Les vérificateurs canadiens font, en effet, face à une crise qui compromet gravement leur capacité de continuer à assumer le rôle essentiel qu'ils jouent en matière de régie des sociétés. Nous espérons donc que vous appuierez notre proposition qui est d'inclure, dans la réforme imminente de la Loi sur les sociétés par actions, l'obligation pour les tribunaux d'appliquer le principe de la responsabilité proportionnelle plutôt que de la responsabilité

against auditors and other defendants in cases where negligence in the issuance of financial information by an organization has been proven.

I would like now to introduce my colleagues. Mr. Bill Broadhurst is the chairman of our CICA Legal Liability Task Force. He plans to outline the effects which this liability problem has on our members in public practice. Mr. Broadhurst is a former chairman and senior partner of Price Waterhouse. Along with his extensive community and professional involvement, he is a public governor of the Toronto Stock Exchange.

Also with us today is the Honourable Willard Estey, former Supreme Court Justice and Chief Justice of the Ontario Court of Appeal. Mr. Estey is, of course, also extremely well known as the commissioner of the inquiry in 1986 on certain banking operations. Mr. Estey will speak to you about the paper he has prepared for our Legal Liability Task Force on the problem of joint and several liability for auditors and his recommendations to correct these problems while protecting the public interest.

I should like to turn first, Mr. Chairman, to Mr. Broadhurst.

Mr. William H. Broadhurst, Chair, Canadian Institute of Chartered Accountants Legal Liability Task Force: Mr. Chairman and members of the committee, I should like first to thank you for your time in hearing us out today on what we believe is a very important issue. My role is to sketch for you the situation facing the auditing profession in Canada. I will also briefly outline how the problem of joint and several liability is affecting the auditing profession in other countries and the efforts of the profession and the governments in these jurisdictions to address the problem. My remarks will mainly deal with Section II, Appendices C and D of Mr. Estey's report.

In Section II you will see that in Canada we have four substantial claims under way involving auditing firms and others. These are Castor Holdings, Standard Trust, Confederation Life and Royal Trust. These claims total in excess of \$3 billion. On the other side of the coin, the major Canadian firms and, in fact, the major accounting firms worldwide are essentially self-insured, as the international market for liability insurance has nearly ceased to exist. This lack of insurance coverage, combined with the way in which the rule of joint and several liability is applied in legal cases involving claims for negligence against auditors and other defendants, threaten the continuing viability of the auditing profession.

By virtue of the scale and scope of their operations, auditing firms are seen to have deep pockets. In an increasingly litigious society it is not surprising, therefore, that auditors are routinely named in lawsuits, even in situations where there is little or no

solidaire lorsqu'ils évaluent les dommages-intérêts que doivent verser les vérificateurs et les autres accusés jugés coupables de négligence dans les causes où un organisme n'a pas fourni les renseignements financiers requis.

Je commence par vous présenter mes collègues. M. Bill Broadhurst est le président de notre groupe de travail sur la responsabilité professionnelle, à l'institut. Il projette de vous exposer les grandes lignes des effets qu'a ce problème sur les membres qui vérifient les renseignements financiers de sociétés par actions. M. Broadhurst est un ex-président et associé principal de Price Waterhouse. En plus de contribuer au milieu et à l'ordre professionnel, il est aussi membre du conseil d'administration de la bourse de Toronto.

L'honorable Willard Estey, ex-juge de la Cour suprême et juge en chef de la Cour d'appel de l'Ontario, nous accompagne aussi. Naturellement, M. Estey est fort bien connu également pour l'enquête qu'il a dirigée en 1986 sur certaines opérations bancaires. M. Estey vous parlera du document qu'il a préparé pour notre groupe de travail sur la responsabilité professionnelle concernant la responsabilité solidaire des vérificateurs et des recommandations qu'il fait pour corriger le problème tout en maintenant la protection de l'intérêt public.

Je demanderais, monsieur le président, que l'on cède la parole en premier à M. Broadhurst.

M. William H. Broadhurst, président, groupe de travail sur la responsabilité professionnelle de l'Institut canadien des comptables agréés: Monsieur le président et membres du comité, je tiens d'abord à vous remercier de prendre la peine d'écouter ce que nous avons à dire aujourd'hui au sujet de ce que nous estimons être une question cruciale. Je vous brosserai un tableau de la situation avec laquelle est aux prises la profession de vérificateur au Canada. Je vous donnerai aussi un bref aperçu de la façon dont la responsabilité solidaire affecte la profession à l'étranger et des efforts déployés par cette profession et par les gouvernements étrangers pour y remédier. Mes observations porteront essentiellement sur la section II et sur les annexes C et D du rapport de M. Estey.

La section II nous apprend qu'au Canada, les tribunaux sont actuellement saisis de quatre affaires importantes mettant en cause, entre autres, des cabinets d'audit. Il s'agit des affaires Castor Holdings, Standard Trust, Confederation Life et Royal Trust. Les dommages-intérêts réclamés dans ces poursuites représentent au total plus de 3 milliards de dollars. Or, les grandes entreprises canadiennes et, en fait, les grands cabinets d'experts-comptables du monde entier sont obligés de s'assurer eux-mêmes, car le marché international de l'assurance-responsabilité a presque disparu. Ce manque de protection, allié à la façon dont la règle relative à la responsabilité solidaire est appliquée dans des causes juridiques où l'on a porté plainte pour négligence contre des vérificateurs et d'autres accusés, menace la viabilité à long terme de la profession.

On croit que les cabinets de vérification ont la bourse bien garnie en raison de l'étendue et de la portée de leurs opérations. Dans notre société de plus en plus judiciairisée, il n'est pas étonnant de voir des poursuites entamées couramment contre des

probability that they have been negligent in the performance of their duties.

We need to restore balance in the system. Auditors are fully prepared to take responsibility for losses flowing from their own negligence, but they do not believe they should have to assume financial responsibility for the negligence of others. From my vantage point as chair of the profession's Legal Liability Task Force and as a former chair of a major firm, I tell you that this problem is viewed by the major firms and by most others involved in auditing in Canada as the most serious issue that we face. It is undermining the confidence that we always had about the role of and future for our profession, a profession that has played a significant role in the production of reliable financial information in both the public and private sectors. The liability issue is already causing serious doubts as to whether capable individuals will wish to continue to fulfil this function.

This is a world-wide problem. I will briefly review three jurisdictions which we specifically monitor. In the United States, the liability problem caused the bankruptcy in 1990 of Laventhol and Horvath, the seventh largest firm in the States. To prevent personal bankruptcies, individual partners had to contribute nearly \$50 million from their personal assets to the eventual settlement, and this was after the firm itself had ceased to exist. Between 1992 and 1994, four firms settled claims arising out of failed savings and loans institutions for a total of nearly \$1 billion.

The United States Congress addressed this problem last December when it passed legislation to replace joint and several liability with proportionate liability.

In Australia, a recent tabulation of claims outstanding against auditing firms came to over \$6 billion Australian. A 1994 settlement in the Tricontinental Bank matter amounted to \$136 million Australian, believed to be the largest payment ever made in a civil claim in Australia. This problem is also being addressed by their government. A study for the federal and states attorneys general recommended that:

Proportional liability replace the current system of joint and several liability for all negligence cases not involving personal injury.

We understand that legislation is now being prepared to implement this recommendation.

The United Kingdom has been plagued by similar problems and has the largest lawsuit of which we are aware, namely, the BCCI matter. This claim started at \$11 billion and has recently been reduced to somewhere in the area of \$3 billion. Last fall, the U.K. government initiated a study of the joint and several liability problem.

Because of the seriousness of this issue, the Canadian Institute of Chartered Accountants requested the Honourable Willard Estey to look into the matter for us and to prepare a brief of his

vérificateurs, même lorsqu'il est peu ou pas probable qu'il y a eu négligence de leur part dans l'exécution de leurs tâches.

Il faut rétablir l'équilibre du système. Les vérificateurs sont entièrement d'accord avec le principe d'assumer la responsabilité des pertes qui découlent de leur négligence, mais ils refusent d'assumer celle des autres. En tant que président du groupe de travail sur la responsabilité professionnelle et en tant qu'ex-président d'un important cabinet, je puis vous dire que ce problème est perçu par les grands cabinets et par la plupart des autres intervenants dans les vérifications effectuées au Canada comme le problème numéro un. Il mine la confiance qu'on a toujours manifestée à l'égard du rôle et de l'avenir de la profession, une profession qui a exercé une grande influence dans la production de renseignements financiers fiables dans les secteurs à la fois public et privé. À cause de cette question de responsabilité, il n'est déjà plus certain que les vérificateurs compétents voudront continuer à remplir ce rôle.

Le problème est mondial. Passons brièvement en revue la situation dans trois pays que nous surveillons. Aux États-Unis, c'est à la question de la responsabilité que l'on doit la faillite, en 1990, du septième cabinet américain en importance, soit Laventhol et Horvath. Afin d'éviter d'avoir à déclarer faillite personnelle, les différents associés du cabinet ont dû contribuer presque 50 millions de dollars de leurs poches pour payer les dommages-intérêts accordés, et ce alors que le cabinet lui-même n'existait plus. Entre 1992 et 1994, quatre cabinets ont versé presque 1 milliard de dollars de dommages-intérêts à la suite de la faillite d'institutions d'épargne.

Le Congrès des États-Unis a réglé le problème, en décembre dernier, en adoptant une loi qui remplace la responsabilité solidaire par la responsabilité proportionnelle.

En Australie, on a récemment fait le bilan des dommages-intérêts réclamés de cabinets de vérification et non payés: ils s'élevaient à plus de 6 milliards de dollars australiens. Les dommages-intérêts payés, en 1994, dans l'affaire de la Tricontinental Bank équivalaient à 136 millions de dollars australiens, la plus importante somme jamais accordée lors d'une poursuite au civil en Australie. Le gouvernement est aussi en train de régler ce problème. Une étude menée par les procureurs généraux du gouvernement fédéral et des États a recommandé que:

La responsabilité proportionnelle remplace le régime actuel de responsabilité solidaire dans toutes les causes de négligence où il n'y a pas eu de lésion corporelle.

Nous croyons savoir qu'on est actuellement en train de rédiger une loi pour mettre en oeuvre cette recommandation.

Des problèmes analogues sévissent au Royaume-Uni où a été lancée la plus importante poursuite connue, celle de la BCCI. Le demandeur, qui réclamait au départ 11 milliards de dollars, a récemment accepté un règlement de 3 milliards de dollars à peu près. L'automne dernier, le gouvernement du Royaume-Uni a amorcé une étude du problème posé par la responsabilité solidaire.

En raison de la gravité de la question, l'Institut canadien des comptables agréés a demandé à l'honorable Willard Estey de l'examiner et de lui présenter un mémoire faisant état de ses

conclusions and recommendations. It is now my pleasure to ask Mr. Estey to address you.

The Honourable Willard Z. Estey: Mr. Chairman, honourable senators, it is comically ironic that the law profession, through me, would be invited by the auditors to explain joint and several liability, which we invented. With that scheme, we have wrecked the practice of medicine in California, we have wrecked the operation of hospitals in Florida, and we are about to wreck the auditing profession through joint and several liability here unless the legislature intervenes. Now, that is over statement, but I mean it.

The doctrine of joint and several liability has its origins in the dim history of the common law and the law of trespass. From that law has flowed the rights of contract and negligence and everything else we know. However, joint and several somehow went down a side track through physical injury. In the early times, the remedy for physical injury was only known damages but as "known damages" expanded, the combination and complexity of injury cases, particularly with the advent of the automobile, brought in a lot of defendants.

Therefore, the scheme of joint and several liability was conceived for two reasons. One was that the courts were not seen to be capable of or to have the time for the allocation of liability betwixt several defendants. The second one is that the courts operated on an ancient theory, or so it is said, that somehow the plaintiff was to be saved harmless and, therefore, if there were a number of defendants they would have to pool their resources to make sure the total judgment was paid, however the liability and injury case was incurred.

That is where the seeds of immorality crept into this whole procedure. Joint and several now is a doctrine whereby there is no relationship between liability to pay and the degree of fault which caused the wrong. That is hard to believe in this modern day and age, but that is a fact.

We have moved away from all that in the law through a new doctrine — in the law anything on this side of 1700 is new, but it is new — the doctrine of the principle of fairness. That is pervasive in our law now and has been creeping along since about 20 years ago.

Now, for example, whatever your contract is with a servant, you must conform to certain principles of fairness when terminating the service of that servant. It goes into labour law and all manner of relationships and it is, in our view, appropriate to replace the rule of joint and several liability.

The principle of fairness is easy to state. It is simply the proportionate liability amongst defendants in accordance with the degree of fault of each defendant as found by the court.

It should be clearly understood that there is nothing in our proposal which amounts to a plea for exoneration for negligence. Proportionate liability is after the award has been determined and the degree of culpability has been assessed. If the auditor is

conclusions et recommandations. Je demanderais donc à M. Estey de prendre la parole maintenant.

L'honorable Willard Z. Estey: Monsieur le président et honorables sénateurs, il est ironique que les vérificateurs fassent appel à des membres de la profession du droit, à moi en l'occurrence, pour expliquer le concept de la responsabilité solidaire, qui est notre propre invention. Ce concept a anéanti la pratique de la médecine en Californie et le fonctionnement des hôpitaux en Floride et il est sur le point de détruire la profession de vérificateur ici, à moins que nos législateurs n'interviennent. J'exagère, mais la situation n'en est pas moins grave.

Le principe de la responsabilité solidaire tire ses origines de l'obscur passé de la «common law» et du droit de la responsabilité délictuelle dont sont issues les notions de droits contractuels et de négligence, et tout le reste. Cependant, la notion de responsabilité solidaire a dévié de son objectif premier par suite de l'évolution de la notion de lésion corporelle. Au tout début, le recours en cas de lésion corporelle ne visait que les «dommages apparents», mais à mesure que s'est élargi le champ de cette expression, la combinaison et la complexité des causes de préjudice, particulièrement depuis l'avènement de l'automobile, ont multiplié le nombre d'accusés au banc.

Deux raisons expliquent la naissance du régime de responsabilité solidaire. D'une part, on estimait que les tribunaux n'étaient pas capables ou n'avaient pas le temps d'attribuer à chacun des accusés la part de responsabilité qui lui revenait. D'autre part, les tribunaux s'en seraient remis au bon vieux principe selon lequel il faut protéger le défendeur et, donc, que s'il y avait plusieurs accusés, ceux-ci devraient mettre en commun leurs ressources pour faire en sorte que toute la somme accordée soit payée, sans égard à celui qui avait causé le préjudice ou qui en était responsable.

Voilà d'où vient tout le mal de cette procédure. La responsabilité solidaire s'est maintenant transformée en règle selon laquelle la responsabilité de payer est sans rapport avec la faute à l'origine du préjudice. On a du mal à le croire aujourd'hui, mais c'est un fait.

Nous nous sommes éloignés de tout cela en droit en adoptant une nouvelle doctrine... en droit, tout ce qui date de moins de 300 ans est nouveau, mais je parle ici d'un principe vraiment nouveau: celui de l'équité. Ce principe qui a mis 20 ans environ à s'enraciner est maintenant omniprésent en droit.

Ainsi, quel que soit le genre de contrat que vous passez avec un employé, vous devez respecter certaines règles d'équité lorsque vous le licenciez. On retrouve ce principe dans le droit du travail et il colore tous les rapports sociaux. À notre avis, il pourrait fort bien remplacer la règle de la responsabilité solidaire.

Le principe d'équité est facile à énoncer: il s'agit simplement d'évaluer la responsabilité de chaque accusé en fonction de sa faute.

Nous ne demandons pas de l'exonérer de sa responsabilité. La responsabilité proportionnelle n'est fixée qu'une fois que les dommages-intérêts ont été accordés et que le degré de culpabilité de chacun a été évalué. Si le vérificateur a fait preuve de

negligent, the law attaching to the tort of negligence applies, that auditor is bound and the damages fasten on that auditor in accordance with his degree of fault in the overall transaction.

Second, there is no element of retrospectivity here. This is all a prospective reform of the law. I say that with some emphasis because when you recite the thing it gets complicated and it sounds like the auditors are trying to crank back the clock and have the start of the race some time before the negligence. That is not so.

Of course, it is utter fallacy that the courts did not in the past attribute degrees of fault. The law of contract is totally on the basis of direct fault under the contract. The law of contributory negligence is totally a burden on the court to segregate the negligence for which the plaintiff is liable and subtract it from what he can exact from the defendant.

The nub of what we are here to say is that where there is an action based on a report of some kind issued by an auditor, usually in connection with the annual financial statements of a corporation but sometimes a special study for a company or a business organization unincorporated, and when that auditor or someone in the group or the firm has committed negligence, he or she is liable for the consequence of the negligence. However, in the nature of things, the action is not against the auditor in essence. The action springs from bankruptcies, mergers, reorganizations and adverse takeovers. All the complexities of modern civilization focus in on this action and in the pews of defendants — and there are pews of them — will be found the auditor, the internal auditor, the lawyer, the actuary, the director, the managers and the regulator, if they can somehow attribute negligence to the regulator. There is an endless stream of people eligible.

Along comes the court to unravel this great ball of complexity, in a process which is usually very expensive — which is another topic — to award a block sum of damages which it divides up amongst the people who are responsible. However, at the bottom it says “and this liability shall be joint and several”. That means that the plaintiff can pick the deep pockets. A deep pocket person is someone who can get insurance. That, of course, is a vanishing concept, as indicated by Mr. Broadhurst. The deep pocket defendant will be the target. He has a theoretical “write-over” against the other defendants to contribute to his losses and to what he is paid, but that is a nominal thing because essentially the corpus of the whole thing, the corporation, is insolvent and you cannot get anything out of it.

The other people are ordinary citizens who are not in the business of getting liability insurance. It is a waste of time to go after middle management. You might seize their houses but what would you do with them? The sociological barrier of foreclosure and sale are too great for even the hardened pirates of Bay Street to take on, so they do not go after those people; they go after the deep pockets. Now that has been exhausted.

négligence, le droit relatif au délit de négligence s'applique, et le vérificateur est obligé de payer des dommages-intérêts fixés en fonction de sa faute dans la transaction globale.

En deuxième lieu, notre proposition ne prévoit pas d'effet rétroactif. Cette réforme du droit est entièrement tournée vers l'avenir. Je le souligne parce que, lorsqu'on en fait la lecture, cela peut paraître compliqué et peut faire croire que les vérificateurs cherchent à se faire exonérer en donnant un effet rétroactif à la mesure. Ce n'est pas le cas.

Bien sûr, il est tout à fait faux que les tribunaux, par le passé, ne jugeaient pas du degré de la faute de chacun. Le droit contractuel repose entièrement sur l'inexécution du contrat. Le droit relatif à la négligence de la victime attribue au tribunal le devoir de départager la responsabilité de la négligence entre le demandeur et l'accusé.

Notre message est donc que, lorsqu'un événement survient à la suite d'un rapport quelconque de vérification, habituellement en rapport avec les états financiers annuels d'une entreprise, mais aussi, parfois, avec une étude spéciale commandée par une entreprise ou un organisme commercial sans personnalité morale et que le vérificateur ou un autre membre du groupe ou de l'entreprise a commis une négligence, il est responsable de ses actes. Toutefois, dans l'ordre des choses, ce n'est pas le vérificateur qui est poursuivi. La poursuite découle de faillites, de fusions, de restructurations et de prises de contrôle. Toutes les complexités de la vie contemporaine se reflètent dans la poursuite et au banc des accusés — et ils sont nombreux: vérificateur, vérificateur interne, avocat, actuaire, administrateur, directeurs et organisme de réglementation, s'il y a moyen d'attribuer à ce dernier une part de la faute. Une suite ininterrompue de gens peuvent être visés.

Voilà qu'on demande à la cour d'éclaircir cette grande question complexe, dans le cadre d'un processus habituellement très coûteux — mais il s'agit-là d'un tout autre sujet — en vue d'accorder un montant total de dommages-intérêts réparti entre les responsables. Toutefois, à la toute fin de son jugement, si elle précise que cette responsabilité est solidaire, le demandeur peut puiser dans les bourses bien garnies. Sont bien garnies les bourses de ceux qui sont protégés par une assurance-responsabilité. Bien sûr, cette protection est en voie de disparaître, comme l'a souligné M. Broadhurst. La cible est donc l'accusé aux poches bien garnies. En théorie, celui-ci doit partager ses gains et pertes avec les autres accusés, mais ce droit est strictement théorique car, essentiellement, l'entreprise au coeur de toute cette affaire est insolvable, et il ne pourra rien en tirer.

Les autres sont des particuliers ordinaires qui n'ont pas d'assurance-responsabilité. Il est inutile de poursuivre les cadres intermédiaires. Vous pourriez peut-être faire saisir leur maison, mais qu'en feriez-vous? Même les requins endurcis de Bay Street hésiteront à franchir la barrière sociologique que représentent la saisie et la vente, de sorte qu'ils ne poursuivent pas ces gens; eux aussi chercheront à se faire payer par ceux qui ont beaucoup d'argent. Ce recours est maintenant épuisé.

Right here in little old Alberta we had the biggest judgment and settlement combination in the history of our civil law arising out of the collapse of two banks. That exhausted the insurance available. The settlements took it all. That insurance is not available at economic terms to the audit profession in Canada today.

We are here on the simple proposition that, standing as we are on the threshold of the 21st century, the basis of global economy, global industry and commerce, is access to credit. "Access to credit" takes on all subdefinitions, but you cannot borrow from an uninformed lender because an uninformed lender will say, "I want some kind of authentication by a third party impartial competent auditor." They may use other terms, but we use the term "auditor". Without that there is no credit.

Second, we have a barrage of statutes which put the bones into this body of commerce. Those statutes say that if you are going to offer your stock to the public you have to have an annual statement which is approved by the auditor appointed under the corporate procedures for that purpose and which responds to the shareholder and to the community.

You cannot have access to the money markets of the world on a big scale and on a useful scale unless you have an independent auditor. You will not have one if joint and several liability, combined with the magnitude of the awards of these big M and A actions, rubs out the availability on an economic basis of independent, third party, competent assessors of credit worthiness.

That is the simplest I can put it. That is the ball game. The community without an auditor is a non-competitive entity in the world of commerce around this globe today. Things are getting worse. Insurance is no longer available. We cannot bandage it with insurance and make it stand up and walk again. That is out.

Other professions will have the same problem, but we are here today armed with knowledge only about the accounting profession and the audit division thereof.

That is where we stand. The auditor, in today's parlance, has become the insurer of all defendants in an action arising out of the collapse of a corporation in respect of which an audit has been issued.

There are many ways in which we want to approach this. Before I get into the detail, our simple proposition is found in three places in our brief for ease of reference, and that is the actual amendment proposed to existing statutes, which says:

The Court shall in awarding damages for negligence relating to the issuance of financial information by an organization, apportion such damages according to the fault of each defendant and their liability shall not exceed their proportion of the fault.

The ending is repetitious but it is there because not everyone reading that is an accountant, auditor or lawyer, or necessarily advanced in any profession. It is clear that that is only

Ici même, dans notre bonne vieille Alberta, fut rendue la plus importante décision et furent accordés les plus importants dommages-intérêts de toute l'histoire de notre droit civil, à la suite de l'effondrement de deux banques. Ce règlement a englouti tous les fonds d'assurance disponibles. Les dommages-intérêts ont tout pris. Aujourd'hui, le vérificateur canadien ne peut plus obtenir cette protection à un coût rentable.

Nous soutenons simplement qu'à l'aube du XXI^e siècle, le fondement de l'économie mondiale, de l'industrie et du commerce mondial, est l'accès au crédit. L'expression «accès au crédit» recouvre toutes sortes de réalités, mais le fait est qu'il est impossible d'emprunter sans états financiers. «Il me faut une forme quelconque d'attestation donnée par un vérificateur compétent qui est un tiers impartial», dira le prêteur. Il exigera peut-être la caution d'autres personnes, mais nous, nous parlons du «vérificateur». Sans cette attestation, il n'y a pas de crédit.

En deuxième lieu, il existe toute une charpente de lois soutenant cette forme de commerce. D'après ces lois, avant de faire une offre de souscription publique, il faut faire approuver son bilan annuel par un vérificateur nommé conformément à la procédure prévue, vérificateur qui doit rendre des comptes à l'actionnaire et à ses pairs.

Or, vous n'obtiendrez pas les services de pareils vérificateurs si la règle de responsabilité solidaire, combinée à l'ampleur des règlements accordés par les tribunaux, fait fuir les évaluateurs compétents et indépendants du crédit.

Je ne puis l'exprimer plus simplement. Ce sont les règles du jeu. L'entreprise sans vérificateur est une entité non concurrentielle dans le milieu commercial actuel. La situation s'aggrave. On ne peut plus se procurer d'assurance. On ne peut plus panser et continuer de fermer les yeux. Il faut trouver autre chose.

D'autres professions éprouveront les mêmes difficultés. Toutefois, nous ne pouvons témoigner que de ce que nous connaissons, soit de la profession comptable et d'un de ses champs, la vérification.

C'est notre position. Le vérificateur, pour utiliser des termes courants, est devenu l'assureur de tous les accusés dans les poursuites découlant de l'effondrement d'une entreprise à laquelle il a donné son sceau d'approbation.

Nous aimerions nous attaquer à ce problème de multiples façons. Avant d'entrer dans le détail, je souligne que notre proposition, simple, est reprise deux fois dans notre mémoire pour vous faciliter la tâche. Il s'agit de l'amendement proposé aux lois existantes selon lequel:

Lorsqu'il condamne un organisme à verser des dommages-intérêts pour négligence dans la communication de renseignements financiers, le tribunal les répartit en fonction de la faute de chaque accusé. La responsabilité de chacun d'entre eux ne devrait pas excéder sa part de la faute.

La fin est répétitive, j'en conviens. Cependant, il faut comprendre que ceux qui lisent ce document ne sont pas tous comptables, vérificateurs ou avocats, qu'ils ne connaissent

proportionate liability hooked to the degree of fault of the defendant.

It inferentially includes all the other defendants in that action, but we are not here prescribing a universal bond for all commerce and industry in Canada. The law profession and others will want to have their day before this committee, in court and in Parliament to determine why they should not also be liable only for that which they have done.

Before I get into the specifics of this and how it came to be, one more thing should be said. The community axiomatically cannot operate without credit and cannot get credit without independent demonstration of creditworthiness. On top of all that, there is no other avenue we can come to except this one, for two reasons. First, insurance is a thing of the past, so we cannot go out and form an insurance company owned by the auditors. It will not fly. More important, someone will say to us, perhaps the press, and perhaps here, "Why do you not go to the courts? The courts invented this ogre. Why don't you go there and get it corrected?"

There are two reasons why that cannot be done. One is that there are statutes — provincial in the main — dealing with negligence which prescribe joint and several. So the courts are bound. That is a command from the legislative branch of the community to the judicial branch to apply the "J and S" formula to judgments awarded. So you cannot go that way.

What about areas not covered by that statute? Well, you cannot get along as a lawyer without getting into Latin. There is the doctrine of *stare decisis* which means "the thing stands decided", and where the courts have decided something the courts will, for consistency in the community, stay with that rule until reversed by the legislature or until a senior court reverses the cases based on that doctrine. It is academic because the courts are bound at the trial level by joint and several liability, so you would have to have a pioneering fool on the trial bench to get a judgment which would open this door. If you did do that, you still would have to labour your way up through the court of appeal to the Supreme Court of Canada. Your problem there is that all the way up, after that first rung in the ladder, you have to have permission. The court says that it will not entertain that because the statute law is there and it is an old rule; you are gone. The Supreme Court of Canada would be the toughest one to get into. Unless you get into that court and get an order doing away with it where it is not covered by statute, you have achieved nothing. The time consumed and the cost would be enormous, and it is not a practical alternative.

The final blow is that we do not have time. Whenever a climatic disturbance arises in the economics of the United States of America, it blows over here, and it does not take very long. The United States audit profession, as you can see in more detail in our appendices, is in a dreadful state. The audit profession has gone in three directions: They have exhausted insurance; they have narrowed down their front of exposure by declining to audit new organizations, technically involved companies where the

peut-être même pas bien la profession. Il est bien précisé qu'il n'est question que de la responsabilité proportionnelle établie en fonction de la faute de l'accusé.

La notion inclut, par déduction, tous les autres accusés nommés dans la poursuite, mais nous ne préconisons pas d'en faire une obligation universelle pour tout le commerce et l'industrie au Canada. Les hommes et femmes de loi et d'autres viendront justifier devant votre comité, les tribunaux et le Parlement, pourquoi ils devraient, eux aussi, ne répondre que de leurs actes.

Avant d'entrer dans le détail, il faut que je précise autre chose. De toute évidence, l'entreprise ne peut fonctionner sans crédit et ne peut obtenir de crédit sans faire la preuve indépendante de sa solvabilité. En outre, nous n'avons pas d'autre choix que ce que nous proposons, pour deux raisons: tout d'abord, l'assurance est chose du passé. Nous ne pouvons former une compagnie d'assurance qui serait la propriété des vérificateurs. Le projet ne décollerait pas. Fait plus important, quelqu'un nous demandera, peut-être la presse, peut-être vous-mêmes: «Pourquoi ne pas saisir les tribunaux de la question? Après tout, ce sont eux qui ont créé le problème. Pourquoi ne pas leur demander de le corriger?»

J'y vois deux raisons. Tout d'abord, il existe des lois — surtout provinciales — en matière de négligence qui prévoient la responsabilité solidaire. Les tribunaux doivent donc l'appliquer. Le pouvoir législatif a ordonné au pouvoir judiciaire d'appliquer cette formule de responsabilité. On ne peut donc pas demander aux tribunaux de décider autrement.

Qu'en est-il des cas qui ne sont pas prévus dans la loi? Un avocat ne peut se débrouiller sans latin. Ainsi, il existe une doctrine, appelée *stare decisis*, qui signifie: «il faut s'en tenir à ce qui a été décidé». Par conséquent, quand un jugement a été rendu, les tribunaux, par souci de constance, respecteront cette règle jusqu'à ce que l'assemblée législative ou une instance supérieure infirme les décisions prises en application de cette règle. La question est théorique, car les cours de première instance doivent appliquer la règle de la responsabilité solidaire. Seul un abruti d'avant-garde oserait rendre un jugement contraire. S'il le faisait, il lui faudrait tout de même faire confirmer sa décision par la Cour d'appel et par la Cour suprême du Canada. Le problème, c'est qu'après la première étape franchie, il faut faire approuver la décision par l'instance suprême. Le juge déclare ne pas vouloir en envisager l'idée parce qu'il existe une loi et que la règle est appliquée depuis longtemps; vous avez perdu. La Cour suprême du Canada sera la plus difficile à saisir de la question. À moins de franchir cette porte et d'obtenir une ordonnance abolissant l'application de cette règle lorsqu'elle n'est pas prévue par la loi, vous n'accomplirez rien. Le coût, en temps et en argent, serait prohibitif. Cette solution n'est donc pas pratique.

L'argument final, c'est que le temps nous manque. Dès que l'économie des États-Unis d'Amérique est perturbée, nous en subissons les effets plutôt rapidement. La profession de vérificateur aux États-Unis, comme vous pouvez le constater dans les annexes, est dans un état déplorable. Elle a été marquée par trois phénomènes: il n'y a plus d'assurance; elle a diminué son risque en refusant de vérifier les états financiers de nouveaux organismes, d'entreprises à vocation technique dont l'avenir est incertain

future is uncertain, companies that are traditionally of risk; and they will not audit initial public offerings if they can avoid it. The percentage of those audit participations by the major firms in the United States has fallen from 85 per cent to 74 per cent in two years.

So the American practice is austere. We are looking right down the gun barrel in Canada because everything seems to blow up here that blows up there. We can avoid it. We can adapt our institutions before those high winds hit us, but if we sit on our hands or if we waste time pushing it through the courts, we will have the American evil before we are prepared. That is why we are here.

I do not want to waste the time of this honourable body on the constitutional aspect of this subject because you are more schooled in that than the rest of us. The constitutional aspect here is fortunately not very significant. There is no question that we are challenging validity of legislation on the books. There is no proposal for constitutional experiment. The only thing we have to do is to take cognizance of the fact that the regulation and organization of the audit accounting profession is covered by both sides of the Constitution; provincial and federal. Lots of things are; the law profession is. For example, in 1922 Parliament passed an act for the organization of the accounting profession; not on the basis of licensing but on the basis of standards — developing national standards. That statute has been amended and no one has ever challenged the right of Canada to intervene in this field. Second, the Canada Business Corporations Act is full of provisions about auditors in their role and relationship to federally incorporated companies. There is also the Insurance Companies Act and the Bank Act. If you compared the number of pages in the Bank Act which deal with auditors with those which do not, they would be about even. Parliament has a wide and deep awareness of the significance of the audit. All of those federal fields are open to the improvement of our law by installing fairness where we now have arbitrary conduct.

In the provincial field it is even clearer. The provinces, as you are all well aware, regulate the profession of accounting. They also set up discipline through self-government by the accountants. They set standards and the conflict is erased by the overseeing eye of the federal rule-making body and by the cooperation that that profession has developed among the provinces. However, you still have ten business corporations acts to amend and a plethora of statutes. I have mentioned the contributory negligence legislation. There are many more which must be amended in order to pull this weed out of our garden. The same provision, we believe, after a fair amount of work, is the one I read out.

There are two ways in which that could be done. One is to go through the statute books and amend each statute where required. The other is to pass an omnibus statute at each level which would

et le risque, habituellement élevé; enfin, s'il y a moyen, elle refuse de vérifier le premier appel public. Le pourcentage de participation des grandes firmes américaines à ce genre de vérification aux États-Unis est passé de 85 p. 100 à 74 p. 100 en deux ans.

Le milieu de la vérification aux États-Unis est donc austère. Nous courons le même risque au Canada, car ce qui se passe là-bas nous touche toujours. Nous pouvons l'éviter. Nous pouvons adapter nos institutions avant la tourmente, mais, si nous nous cantonnons dans l'immobilisme ou si nous gaspillons notre temps à arguer devant les tribunaux, nous serons frappés du même mal sans y être préparés. D'où notre présence ici aujourd'hui.

Je ne vous ferai pas perdre du temps en vous parlant de la dimension constitutionnelle du sujet, car vous la connaissez mieux que nous. Heureusement, l'aspect constitutionnel n'est pas très important. Indubitablement, nous contestons la validité des lois actuelles, mais notre intention n'est pas d'en faire un test de la Constitution. La seule chose à faire consiste à prendre note du fait que la Constitution donne aux deux ordres de gouvernement, soit aux provinces et au gouvernement fédéral, compétence en matière de réglementation et de structure de la profession de la vérification. Les deux ordres ont des compétences partagées dans bien d'autres domaines, dont celui du droit. Ainsi, en 1922, le Parlement a adopté une loi d'organisation de la profession comptable; elle ne prévoyait pas la délivrance de permis, mais plutôt l'établissement de normes nationales. Cette loi a depuis lors été modifiée, et nul n'a jamais contesté le droit qu'a le Canada d'intervenir dans ce domaine. En deuxième lieu, la Loi sur les sociétés par actions comporte plusieurs dispositions relatives au rôle des vérificateurs et à leurs rapports avec les sociétés constituées sous le régime de la loi fédérale. Il existe aussi la Loi sur les sociétés d'assurances et la Loi sur les banques. Cette dernière comporte sept pages environ traitant du rôle des vérificateurs. Le Parlement est donc bien conscient de l'importance de la vérification. Il y aurait moyen d'améliorer nos lois dans tous ces domaines de compétence fédérale en y prévoyant l'application du principe d'équité, là où règne actuellement l'arbitraire.

Dans les domaines de compétence provinciale, la question est encore plus nette. Les provinces, comme vous le savez tous fort bien, réglementent la profession comptable. Elles prévoient aussi l'autodiscipline. Elles fixent des normes. Il n'y a pas de conflit, parce que l'organisme de réglementation fédéral a un droit de regard et parce que la profession a établi des rapports de coopération d'une province à l'autre. Cependant, il faut tout de même modifier dix lois sur les sociétés par actions et toute une gamme de mesures législatives. J'ai déjà mentionné le droit relatif à la négligence de la victime. Beaucoup d'autres lois devront être modifiées pour nous enlever cette épine du pied. Nous estimons, après mûre réflexion, que la disposition dont je vous ai fait lecture est la bonne.

Il existe deux moyens de le faire. L'un consiste à modifier chaque mesure législative qui l'exige. L'autre consiste à adopter une loi omnibus s'appliquant à chaque situation où la loi prévoit

be deemed to operate wherever the law is to the contrary. That is a risky proposition and difficult to sell, therefore we do not pursue it.

Our proposal is very simple. It is to put out a one-paragraph, five-line provision for legislative action as quickly as possible because of the impending gloom and doom in the accounting world in this North American continent and around the world. Australia, New Zealand and the United Kingdom are all involved.

Finally on the general picture, we are sailing down a traffic circuit in sympathy with the rest of the commercial community and the world. The Toronto Stock Exchange, for example, did a study in 1995 which was reported in December in which they addressed the question of joint and several liability. They examined the United States model and saw the buildup of the deep pocket system of plaintiff litigation there and found it inappropriate. They said, "We strongly believe this approach is inappropriate in Canada because it risks unfairly prejudicing defendants who have little responsibility for a misrepresentation or delay but substantial ability to pay." That is the thing in a nutshell. It is not necessarily the oracle of Delphi, but it is commercially important.

That philosophy is repeated in another report which says that by proportionate share we mean the portion of total damages in correspondence to the defendant's portion of fault as assessed by the court. That is the TSE talking. There are other sources which we could get into. If you go far enough back, you will find some to the contrary. I am not smoothing that over. I say that they are out of date. We are into the age of fairness; we are not in the age of arbitrary preservation of the skin of the plaintiff.

In another political science field, we do worry about the plaintiff, and that is in workers' compensation — and there are other boards like that — but there the taxpayer creates a pool which is used to compensate the injured; the plaintiff. There is no process directly matching him to the defendants, and they have done away with that problem. We are not here to save the plaintiffs whole, but we are not here to crucify the defendant either. It is a question of assessing the fault in an independent tribunal in our judicial system and carrying on from there.

I have gone ahead of myself and have covered 98 per cent of what I want to say. However, there are other little tidbits which you might find helpful. One is, what is the impact of all this on the audit profession. That is easy to delineate. First, as you would imagine, it is difficult now to get a young person to join a partnership in a large exposed accounting firm because they will be personally liable. Some American firms are quite open about it. They will not take in a partner who is not married. That is so that they can hide assets — except in California. There are other difficulties which flow from all of that. However, the fact remains that in this general field of how to decide the community interest, the public interest — which is why we are here — you people are the custodians of the public's legislative interest — it is demonstrably true that we cannot continue to operate the way we

le contraire. Cette façon de faire comporte des risques et elle est difficile à faire accepter. Il vaut donc mieux l'écarter.

Notre proposition est fort simple. Il s'agit pour le législateur d'intervenir, au moyen d'un paragraphe de cinq lignes, le plus rapidement possible pour faire face à l'apocalypse qui est sur le point de frapper les milieux comptables du continent nord-américain et du monde entier. L'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni y travaillent également.

Enfin, pour ce qui est des grandes lignes, nous ne sommes pas les seuls à penser ainsi: le reste du milieu commercial et du monde pense comme nous. La Bourse de Toronto, par exemple, a effectué en 1995 une étude dont elle a publié les résultats en décembre. Elle y traite de la responsabilité solidaire. Elle a étudié le modèle américain; elle a jugé inadéquate la tendance à puiser dans les poches bien garnies des accusés. Selon elle: «Nous sommes fermement convaincus que cette approche ne convient pas au Canada, car elle risque de causer des préjudices injustes aux accusés qui sont peu responsables d'un retard ou d'une erreur, mais qui ont une grande capacité de payer». Voilà en gros le coeur du problème. Ce n'est pas forcément l'oracle de Delphes, mais le fait a son importance sur le plan commercial.

Cette idée est reprise dans un autre rapport selon lequel, par part proportionnelle, il faut entendre la partie des dommages totaux attribuée par le tribunal à chaque accusé en fonction de sa faute. Je vous répète ce que dit la Bourse de Toronto. Nous pourrions aussi examiner d'autres sources. Si vous remontez assez loin dans le temps, vous trouverez des déclarations contraires. Je ne vous le cache pas. À mon avis, ces déclarations sont désuètes. Nous avons entamé l'ère de l'équité; l'époque de la protection arbitraire de la partie lésée est révolue.

Dans un autre domaine de politologie, nous nous inquiétons du sort de la partie lésée: je parle de l'indemnisation des accidentés du travail — et il existe d'autres commissions du même genre — mais à ce moment-là, le contribuable crée une caisse qui sert à indemniser les accidentés, soit les parties lésées. Il n'existe pas de processus opposant celles-ci directement aux accusés. On a réglé le problème. Nous ne sommes pas ici pour protéger la partie lésée, mais nous ne sommes pas ici, non plus, pour crucifier l'accusé. Il faut demander à un tribunal indépendant de notre système judiciaire d'évaluer la faute; ce serait un bon point de départ.

J'ai devancé mon propos et j'ai déjà presque tout dit de ce que j'avais à dire. Cependant, il reste quelques petites précisions à donner qui vous seront peut-être utiles. Entre autres, quelle incidence aura tout cela sur la profession de vérificateur? C'est facile. Tout d'abord, comme vous pouvez l'imaginer, il est actuellement difficile de convaincre un jeune de se joindre à une importante firme comptable, vulnérable, parce qu'à ce moment-là, il assumerait une responsabilité personnelle. Certains cabinets américains en parlent ouvertement. Ils refusent d'accepter un associé qui n'est pas marié parce que, alors, il ne peut dissimuler des biens — sauf en Californie. Tout cela a créé d'autres difficultés. Cependant, il est manifestement vrai que nous ne pouvons pas continuer plus longtemps à fonctionner ainsi quand vient le temps de définir l'intérêt de l'entreprise, de l'intérêt

have been operating. We cannot continue to build the audit profession. We cannot recruit the talent.

The next step in that bothersome thing is that, although you might get the bright young people into the accounting profession, why would they take on an audit? Why should they ever get into a firm that is doing audits? One of the American firms said, "No risky client can pay us enough money to defend ourselves after the client develops problems. We must reduce our risk to remain viable." One way is to stay out of an audit firm.

The Chairman: I have read your brief. Since you have covered the main points, and since several of the senators have signalled that they wish to ask you some questions, perhaps we could move to questions at this time.

Senator Stratton: I agree with your approach. However, if that is indeed the case and it affects the auditing or accounting profession, what are the ramifications to other professions in this regard? You would then also have to relay that over to other professions in which when one member gets sued everyone gets sued.

Mr. Estey: Yes, you are quite right, and you strike a nerve with that question, but I can answer it. The answer is twofold. First, the impact will be the same. In 1970, the law profession got a wake-up call from the United States courts that this is what would happen to them.

The second answer gets right down to the brass tacks. An actuary advises the pension world on how much you have to contribute; although I saw another good definition the other day, that being that an actuary is a place where they bury dead actors. An accountant is sued just like the rest. It is funny that section 370(2) of the Insurance Companies Act of Canada says that if an actuary prepares an actuarial report pursuant to instructions in that statute, he shall not be liable for any claims. We are not asking for that. That is an absolute coat of armour; he is bulletproof. So that is one profession.

The medical profession does not have this problem. They are liable without sharing it around jointly, severally or in any other way. But they are on the physical side. It is easy.

I have touched upon the law profession. I see no difference between us and the accountants in this situation.

Senator Stratton: It could be engineers and architects.

Mr. Estey: It certainly would be architects and engineers. That is another good point. Our books are full of construction litigation where the statement of claim is issued against the contractor, the architect and the engineer. That includes the soils test expert, the sonic boom measurer and everyone else involved in building. Theirs is joint and several liability and it is ridiculous. In this day and age of the computer and the

public — la raison d'être de notre présence ici aujourd'hui — vous êtes les gardiens de l'intérêt législatif public. Nous ne pouvons pas continuer d'assurer l'avenir de la profession de la vérification. Nous sommes incapables d'assurer la relève.

Autre question, même si vous réussissez à attirer dans la profession comptable de jeunes gens brillants, comment les convaincrez-vous d'effectuer des vérifications? Pourquoi entrer dans un cabinet d'audit? L'un des cabinets américains nous a dit: «Les clients à risque ne pourront jamais nous payer suffisamment pour assurer notre défense, si jamais il y avait un pépin. Nous devons réduire les risques courus par notre entreprise si nous voulons qu'elle demeure viable». Une solution consiste à se tenir loin des firmes de vérification.

Le président: J'ai lu votre mémoire. Comme vous en avez décrit les points saillants et comme plusieurs sénateurs ont manifesté le désir de vous interroger, nous pourrions peut-être passer immédiatement aux questions.

Le sénateur Stratton: Je suis d'accord avec votre approche. Toutefois, si la situation est telle que vous nous la décrivez et que la profession de vérificateur ou de comptable est affectée, en quoi les autres professions sont-elles touchées à cet égard? Il faudrait alors inclure toutes les autres professions où, lorsqu'un membre fait l'objet d'une poursuite, tous les autres sont accusés.

M. Estey: Vous avez parfaitement raison. Vous posez là une question primordiale à laquelle je vous donnerai une double réponse. Tout d'abord, l'effet est le même. En 1970, la profession du droit a eu un dur réveil lorsqu'elle s'est rendu compte que les décisions rendues par les tribunaux pourraient la toucher, elle aussi.

L'autre réponse va au coeur du problème. L'actuaire est celui qui calcule les sommes à verser dans une caisse de retraite, bien que j'en aie lu une autre bonne définition, l'autre jour, soit que l'actuaire est l'endroit où on enterre les acteurs. Le comptable fait l'objet de poursuites comme tous les autres. Il est étrange que le paragraphe 370(2) de la Loi sur les sociétés d'assurances du Canada dise que, si l'actuaire prépare un rapport actuariel conforme aux dispositions de cette loi, il ne peut faire l'objet de poursuites. Nous n'en demandons pas tant: l'actuaire est protégé par une armure à toute épreuve. Et d'une profession.

Les médecins n'ont pas ce problème. Ils sont responsables mais il ne s'agit pas d'une responsabilité conjointe ou individuelle. Les dommages corporels sont faciles à déterminer.

J'ai parlé des gens de loi. J'estime que dans ce genre de situation, il n'existe aucune différence entre nous et les comptables.

Le sénateur Stratton: Il pourrait s'agir d'ingénieurs et d'architectes.

M. Estey: Il pourrait certainement s'agir d'architectes et d'ingénieurs. C'est un autre bon argument. Nos livres sont pleins de procès concernant l'industrie de la construction où des poursuites sont intentées contre l'entrepreneur, l'architecte et l'ingénieur, ce qui inclut le spécialiste en essai des sols, le mesureur du bang sonique et tous ceux qui s'occupent de construction. Ils ont une responsabilité solidaire, ce qui est

digitalization of our brain power, to scatter the shots around with joint and several liability is ridiculous beyond words.

I am surprised that there has not been a rebellion in the law reform circles over this issue. The only reason it has not happened, I believe, is that the law reform people became wound up in environmental law and family law, and something as mundane as commercial accounting and the law went by the boards. The Family Law Reform Act is a big issue within the law profession and that has tied up law reform in general.

However, with regard to the doctrine of fairness the Bible case is *Nicholson*. That case stripped away the ancient master and servant rules and asked what was the fair thing to do to the man. It is a Supreme Court judgment by Laskin, C.J. That case has had a great deal of influence in England. From that doctrine of fairness has come this whole idea of treating everyone in accordance to whether or not they are on the right side of the facts.

My answer to you, sir, is that they will all be at your doorstep. We are not taking the world on here because we do not have the information or the resources. All we want is a narrow little discreet position for the auditor, and then only when he is sued in company with others for something arising out of a financial report.

Senator Kenny: There are two areas in which I need some help, Mr. Estey. One is with regard to how well people can allocate responsibility and whether one would tie up the system with arguments about allocating it. My second question has to do with how to keep the injured party whole at the end of the day. You gave that as the reason for having joint and several liability.

Mr. Estey: On your first question, describing the law courts is not to describe a panacea. As long as they are staffed by humans, you will have trouble. There is undoubtedly difficulty in allocating responsibility. We were talking about building contracts a minute ago. I have been through such cases both as a lawyer and as a judge. Breaking them down is very difficult. All kinds of things are difficult in this world, but that is the problem of the court. They are paid to do it.

As to taking time, in my experience it is not that time consuming. It is hard work and dull, but you can weigh the evidence in whatever method you have to find out who is the most guilty, who caused this, who contributed to it, what the overall damages are and how to divide them up. I do not think that is much of a problem.

Finally, contributory negligence has been with us for a long time. You have to create two scenarios to get that one. You have total liability and you have the connection of the plaintiff to that liability. You then subtract that and divide it up among the other defendants. So that is a much more complicated difficulty than just a group of defendants. That will not tie the courts up.

ridicule. À l'ère de l'informatique, il est absolument ridicule de tirer sur tout ce qui bouge en invoquant la responsabilité solidaire.

Je suis étonné que cette question n'ait pas suscité la révolte dans les milieux de la réforme du droit. C'est sans doute parce qu'ils étaient trop pris par des questions de droit environnemental et de droit familial et qu'un domaine aussi banal que le droit commercial a été laissé de côté. La Loi sur la réforme du droit familial est une grande question pour les gens de loi et a accaparé la réforme du droit en général.

Cependant, en ce qui concerne la doctrine d'équité, la cause type est l'affaire *Nicholson*. Cette affaire a permis d'éliminer les anciennes règles employeurs et employés et de déterminer la façon de traiter équitablement l'homme en question. Il s'agit d'un arrêt de la Cour suprême rendu par le juge en chef Laskin. Cette affaire a eu beaucoup d'influence en Angleterre. Cette doctrine d'équité a donné naissance à l'idée de traiter chacun en fonction des faits présentés.

Ma réponse, c'est qu'ils se présenteront tous à votre porte. Nous ne voulons pas nous en prendre au monde entier car nous n'avons ni l'information, ni les ressources nécessaires. Tout ce que nous voulons, c'est prévoir une petite place discrète pour le vérificateur, uniquement lorsqu'il est poursuivi avec d'autres de ses collègues à cause d'une information que renferme un état financier.

Le sénateur Kenny: Il y a deux aspects sur lesquels j'aimerais apporter certaines précisions, monsieur Estey. Dans quelle mesure est-il possible d'attribuer correctement la responsabilité, et les arguments sur l'attribution de cette responsabilité ne risquent-ils pas d'engorger le système? Ma deuxième question porte sur la façon de protéger la partie lésée. Vous avez indiqué que c'était la raison d'être de la responsabilité solidaire.

M. Estey: En ce qui concerne votre première question, les tribunaux ne sont pas une panacée. Tant qu'ils se composeront d'êtres humains, il y aura des problèmes. Il ne fait aucun doute que l'attribution de la responsabilité est une tâche difficile. Nous parlions de contrats de construction il y a un instant. J'ai eu l'occasion d'étudier des causes de ce genre comme avocat et comme juge. Ce sont des causes très difficiles à analyser. Il y a toutes sortes de choses difficiles en ce monde, mais c'est le travail des tribunaux. C'est ce pourquoi ils sont payés.

Quant au temps que cela nécessite, d'après mon expérience, cela ne prend pas tant de temps que cela. C'est une tâche laborieuse, mais il est possible d'évaluer la preuve selon la méthode que vous utilisez pour déterminer le degré de culpabilité, la personne responsable, celle qui a contribué au préjudice, la gravité des dommages généraux et comment les répartir. Ça ne pose pas vraiment de grandes difficultés.

Enfin, la notion de négligence de la victime existe depuis très longtemps. Pour l'établir, il faut tenir compte de deux aspects: la responsabilité globale et la part de responsabilité du demandeur. On répartit alors le reste de la responsabilité parmi les autres défendeurs en fonction de ces deux aspects. C'est donc beaucoup plus complexe que dans le cas d'un simple groupe de défendeurs. Cela n'accaparera pas les tribunaux.

Contract law, which is pretty ancient, involves dividing liability up according to who broke the contract, who contributed and who enticed the breach. It is complicated. Family law is another problem. One would need a magnetic resonance scanner to run that through the courts, and it does plug it up. You cannot change human nature.

With regard to how to keep the injured party whole, this is not a perfect world. Oliver Wendell Holmes once said something to the effect, "if you are worried about that, you should have taken theology instead of law." It is not possible to keep the injured party whole. In physical injury cases we approximate. You cannot keep them whole in economic loss cases because we have to measure the circumstances subjectively. Determination of the damage to real estate by zoning it down is subjective.

I think we have to drop that idea of keeping them whole, unless you are prepared to set up a state fund like workers' compensation and keep the person there until the broken leg is knitted, however much it costs. We do struggle with that. I do not want to brush that aside. There is a trilogy of cases on physical injury in Canada which came through the Supreme Court one after another in my time. We had to establish a norm of treatment of the injured parties. Must it be on an institutional basis, a family-borne basis or what? It makes a big difference. We wrestled with and debated that issue for a long time trying to determine what to do with a person who cannot walk. Must they go to an institution and would that be the maximum amount they could get, or could they stay at home, which is a little more expensive? It is tough and it is impossible to be totally accurate. You can approximate it.

Do not forget that our judicial system is based on some obvious things; the adversarial system and evidence code, and, although we do not like to say so, it is not based on truth; it is based on approximate truth. It is not based on justice; it is based on realizable justice, which means economic. So we have no answer to that, but we are not exceptional in the community.

Mr. Broadhurst: Senator, one of the things you are asked to balance is the public interest of the auditing profession in the way we have described it against the possibility that there may be a plaintiff who is not fully recompensed. As Mr. Justice Estey points out, if there is only one defendant and the one defendant is bankrupt, the plaintiff gets nothing. So there is an element going on right now that is not being addressed. Part of our plea is a balancing of interests; a balancing of public interests.

Senator Angus: Thank you, gentlemen, for a very clear, interesting and, I suggest, persuasive presentation.

Your Lordship, it is great to have you back in a profession which needs similar advocacy on its behalf, which I hope you will consider at another time.

Le droit contractuel, qui est assez ancien, prévoit la division de la responsabilité selon celui qui a violé le contrat, celui qui y a pris part et celui qui en a été l'instigateur. C'est une tâche compliquée. En droit familial, cet aspect se complique encore plus et accapare effectivement les tribunaux. Il est impossible de changer la nature humaine.

Quant à savoir comment protéger la partie lésée, nous ne vivons pas dans un monde idéal. Comme l'a dit Oliver Wendell Holmes: «Si cela vous inquiète, vous auriez dû faire de la théologie plutôt que du droit.» Il est impossible de protéger complètement la partie lésée. Dans les causes de dommages corporels, nous procédons par approximation. Dans les causes de préjudice financier, cela est également impossible car nous devons évaluer les circonstances de façon subjective. Dans le domaine de l'immobilier, la détermination du préjudice causé par la dédensification est subjective.

Je pense que nous devons abandonner l'idée de dédommagement ou de protection complets à moins d'être disposés à mettre sur pied un fonds public comme le fonds d'indemnité des travailleurs et à permettre à la partie lésée d'en bénéficier jusqu'à sa guérison complète, quel qu'en soit le coût. C'est un aspect avec lequel nous nous débattons et que je ne veux pas négliger. Il existe une trilogie de causes sur les dommages corporels au Canada dans lesquelles la Cour suprême a été appelée à trancher à l'époque où j'y siégeais. Nous avons dû établir une norme de traitement des parties lésées. Ce traitement doit-il être assuré par une institution ou assumé par la famille? Cela peut revêtir une grande importance. Nous nous sommes débattus avec cette question pendant très longtemps pour tâcher de déterminer les mesures à prendre dans le cas d'une personne devenue incapable de marcher. Devrait-elle être soignée dans une institution et cela représenterait-il le montant maximal auquel elle aurait droit ou pourrait-elle rester à la maison, ce qui est un peu plus coûteux? C'est une décision difficile et il est impossible de trancher de façon précise. Il faut procéder par approximation.

N'oublions pas que notre système judiciaire est fondé sur le système accusatoire et le code de la preuve et non sur la vérité, même s'il nous déplaît de le dire. Il est fondé sur la vérité approximative. Il n'est pas fondé sur la justice mais sur la justice qui peut être rendue, compte tenu de considérations financières. Nous n'avons donc pas de réponse à cette question mais ce n'est pas exceptionnel dans notre domaine.

M. Broadhurst: Sénateur, il faut peser d'une part l'intérêt public du vérificateur comme nous l'avons décrit et, d'autre part, la possibilité qu'un demandeur ne soit pas entièrement dédommagé. Comme M. le juge Estey l'a souligné, s'il n'y a qu'un défendeur et qu'il a fait faillite, le demandeur n'obtiendra rien. C'est donc un élément dont on ne tient pas compte. Nous voulons entre autres établir un équilibre entre les intérêts publics.

Le sénateur Angus: Merci, messieurs, pour une présentation très claire, intéressante et persuasive.

Votre Honneur, il est merveilleux de vous voir revenir dans une profession qui a besoin qu'on la défende de la sorte, ce que vous envisagerez, je l'espère, à un autre moment.

I am confused with regard to the distinction between proportionate fault, which you have clearly described and enunciated as your preferred solution, and the issue of limitation of liability. I have struggled with the extent to which one can address the problem, be it in the accounting profession or the legal profession, for example, by incorporation and other forms of draft statutory limitations.

As I understand it, in the four cases which Mr. Broadhurst described which are currently before us in Canada — Castor, Standard Trust, Confederation Life and Royal Trust — the firms can not incorporate. They are not allowed to, as I understand it. Therefore, the only problem is not that of a joint and several issue where you go to the deep pockets, and then within the accounting firm the deeper pockets are exposed. That situation at least would be resolved by incorporation, it seems to me.

I would like to hear your explanation of the distinction there and also to have you comment on what I understand to be the situation in the U.K. where insurance law allows for subscription policies to which a whole host of underwriters can subscribe and makes it very clear that contractually their responsibility is several but not joint. That is written in big black, red and purple letters and they make it a very big point of advocating that whenever they are dealing in other countries. I just wondered whether there is not a way, perhaps contractually, in which we could deal with that matter.

Mr. Estey: When I first got into this issue, I started exactly where you did. If you incorporate like the taxi drivers you will have no more problems. The difficulty is that incorporation only solves one part of the problem. The negligent auditor will still be liable even if the firm is under an umbrella of limited liability. The United States went further and said, "Why do we not marry the need to have personal responsibility in this service profession to the need to limit liability, because we will not have that profession around if we do not?" That is called the limited liability partnership.

We laugh a lot at the American legislative machinery. I often say that it is wonderful living next to them because we get all that amusement with no amusement tax. The Americans have passed, in 50 states, a limited liability partnership and virtually all of the states have gone a second step and said that their state licensing body will allow you to practice in that vehicle.

I believe that B.C. allows you to practice law or anything else under an incorporation, but you still have to get rid of the vicious weed of joint and several liability, because you get the troubles of the world landing on top of the auditor who did not cause them. It is as though, in an assault case, you took a fellow out of the crowd who did not hit anyone and made him pay because he was there.

Je ne comprends pas bien la distinction qui existe entre le tort proportionnel, que vous avez clairement décrit comme la solution que vous préférez, et la limite de la responsabilité. Je me demande dans quelle mesure la constitution en société ou d'autres formes de restrictions statutaires permettraient de remédier au problème, que ce soit chez les vérificateurs ou chez les avocats.

D'après ce que je crois comprendre, dans les quatre cas décrits par M. Broadhurst et qui sont en train d'être entendus au Canada — Castor, Standard Trust, Confederation Life and Royal Trust —, les entreprises ne peuvent pas se constituer en société parce qu'elles n'y sont pas autorisées. Par conséquent, le seul problème n'est pas celui de la responsabilité solidaire qui permet de poursuivre ceux dont le portefeuille est bien garni et qui se trouvent exposés au sein de l'entreprise comptable. Il me semble que la constitution en société permettrait au moins de régler cette situation.

J'aimerais que vous m'expliquiez cette distinction et que vous commentiez la situation au Royaume-Uni, où le droit des assurances autorise des polices de coassurance auxquelles peuvent souscrire une foule de souscripteurs et qui énoncent clairement que sur le plan contractuel leur responsabilité est individuelle mais non conjointe. Cela est écrit en grosses lettres rouges, noires et violettes et ils insistent beaucoup là-dessus chaque fois qu'ils font affaire à l'étranger. Je me demandais s'il ne s'agissait pas d'une façon dont nous pourrions peut-être traiter cette question, sur le plan contractuel.

M. Estey: Lorsque j'ai commencé à m'intéresser à cette question, j'en étais au même point que vous. Si on se constitue en société comme le font les chauffeurs de taxi, on n'aura plus de problème. La difficulté, c'est que la constitution en société ne règle qu'une partie du problème. Le vérificateur coupable de négligence restera responsable même si l'entreprise n'a qu'une responsabilité limitée. Les États-Unis sont allés plus loin et ont dit: «Pourquoi ne pas assortir la responsabilité personnelle dans cette profession de service d'une responsabilité limitée car autrement, cette profession disparaîtra?» C'est ce qu'on appelle le partenariat à responsabilité limitée.

Les mécanismes législatifs en vigueur aux États-Unis nous font beaucoup rire. Je dis souvent qu'il est merveilleux d'avoir les États-Unis pour voisins parce qu'ils nous amusent tant et que nous n'avons même pas à payer de taxe d'amusement. Les Américains ont adopté, dans 50 États, le principe du partenariat à responsabilité limitée et pratiquement tous les États sont allés plus loin en déclarant que l'organisme de réglementation professionnelle de leur État permet l'exercice de la profession au sein de ce type de partenariat.

Je crois que la Colombie-Britannique permet l'exercice du droit ou de toute autre profession si on est constitué en société. Il n'en faut pas moins se débarrasser de cette mauvaise herbe qu'est la responsabilité solidaire car autrement, le vérificateur devient responsable de tous les malheurs du monde sans les avoir causés. C'est un peu comme si, lors d'une agression, vous preniez quelqu'un dans la foule qui n'avait frappé personne pour le faire payer simplement parce qu'il se trouvait là.

The next point is a lot more difficult. The United Kingdom litigation on Lloyd's of London will never end. They have gone distinctly several and joint. I have read till I have almost lost my eyesight to try to determine the difference. There is no standard definition and it makes no sense. It is great for the law profession. The litigation will go on forever.

I do not think there is any profit in going down the route of revising and cutting the insurance law to the pattern you need to cover this professional liability.

Your last question was whether it is wise ever to talk in terms of limitation of liability; a cap. Australia played around with the idea of a cap and discarded it. They have gone to proportionate liability. I think England decided the problem is too big to bother with, but they were thinking of a cap. That does not attract Americans at all, except in atomic energy, oddly enough. They have a statute there with a cap on it. The problem with that is that if you arbitrarily limit liability by quantum, everyone is not equal. However, if you say that your liability is limited to your fault, everyone is equal, and that is where we started. It took a long time to figure that out. It is the universality of fairness, in a nut shell.

Senator Oliver: Did you, in your study, find any other western democracies with a proposal such as yours? If there are none, are there any which have come up with language close to yours?

Mr. Estey: Yes, we have Australia which has done roughly what we have done. We have the United States. We have a study from England which is not finished but indications thus far are that they are going down the same track. I believe that New Zealand is as well. That is about it, but that is quite a bit. Our wording is a little different from theirs because we are starting from scratch. Some of those nations are trying to build on what they have. Our wording is as simple as we could make it. We just want to find out how much guilt you are saddled with, what is the total loss, and then you divide accordingly. It is mathematical.

Senator Oliver: Some provinces still have joint tort feasons acts, but your amendment goes around them because it amends certain specific statutes outside joint tort feasons acts.

Mr. Estey: That triggers my last comment, which I should have made a long time ago. We are injecting this idea after the parties are squared off in litigation, after the judge has sorted out who hit who and finally says how much damage was done, for which someone has to pay. Then he puts in the joint and several at the very end as the caboose on the train. We changed the caboose such that the judge cannot break down the canon of equity which says, according to fault, will you recover. That is where we are.

Le prochain point est beaucoup plus complexe. Les procès au Royaume-Uni concernant la Lloyd de Londres ne finiront jamais. Ils ont nettement opté pour la responsabilité individuelle et conjointe. J'ai lu là-dessus jusqu'à en perdre quasiment la vue pour tâcher de déterminer la différence. Il n'existe aucune définition normalisée et cela n'a aucun sens. C'est très bien pour les avocats. Les procès seront sans fin.

Je ne crois pas que la révision du droit des assurances pour couvrir cette responsabilité professionnelle présente des avantages.

Enfin, vous avez demandé s'il est judicieux d'envisager de limiter la responsabilité. L'Australie y a songé à un certain moment mais a abandonné l'idée. Elle a opté pour la responsabilité proportionnelle. Je crois que l'Angleterre a décidé que le problème était trop vaste pour qu'elle s'en occupe mais elle envisageait une limite. Cela ne présente aucun intérêt pour les Américains sauf peut-être dans le domaine de l'énergie atomique, ce qui est assez étrange. Ils ont une loi à cet égard qui prévoit une limite. Le problème, c'est qu'en limitant de façon arbitraire la responsabilité, personne n'est sur le même pied d'égalité. Cependant si vous limitez votre responsabilité à votre faute, tout le monde est sur le même pied d'égalité et c'est notre point de départ. Il a fallu beaucoup de temps pour arriver à cette conclusion. Bref, c'est l'équité universelle.

Le sénateur Oliver: Lors de votre étude, avez-vous constaté l'existence de propositions semblables à la vôtre dans d'autres démocraties occidentales? Dans la négative, y en a-t-il qui ont trouvé une formule qui se rapproche de la vôtre?

M. Estey: Oui, il y a l'Australie qui a opté pour une formule analogue à la nôtre. Il y a aussi les États-Unis. Nous avons une étude provenant d'Angleterre qui n'est pas terminée mais qui indique qu'elle s'achemine dans la même voie et la Nouvelle-Zélande aussi, je crois. C'est à peu près tout, mais c'est pas mal. Notre formule diffère un peu de la leur parce que nous partons de zéro. Certains de ces pays tâchent d'ajouter à ce qu'ils ont déjà. Nous avons essayé de garder notre formulation aussi simple que possible. Nous voulions simplement déterminer le niveau de culpabilité, la perte totale et la diviser en conséquence. C'est mathématique.

Le sénateur Oliver: Il existe encore dans certaines provinces des droits sur les coauteurs d'un délit, mais votre modification les contourne parce qu'elle modifie certaines lois particulières en marge des lois sur les coauteurs d'un délit.

M. Estey: Cela m'amène à faire une dernière observation que j'aurais dû faire il y a longtemps. Cette idée intervient après que les parties se sont affrontées devant les tribunaux, que le juge a décidé qui a causé du tort à qui et détermine la gravité des dommages à payer. La détermination de la responsabilité solidaire intervient en tout dernier lieu. C'est ce dernier élément que nous avons modifié afin que le juge ne puisse déroger au principe fondamental de l'équité voulant que les dommages-intérêts soient accordés en fonction de la faute. C'est là où nous en sommes.

The Chairman: Not being a lawyer, there is one thing which I do not totally understand. I understand all of your arguments. However, if one really believed that the issue of fairness required that people who are found liable should only pay their proportionate share, why, from a public interest standpoint, would we not amend legislation to have that applied to all parties who are collectively found liable as opposed to merely the accounting profession? I understand why your amendment only deals with the accounting profession. That is to whom you were asked to give advice. However, if one were to adopt the amendment only relating to the accounting profession, does that mean that the joint and several provisions apply to everyone else; to lawyers, architects, et cetera? If we are doing it because we believe in the doctrine of fairness, why would we not do it across the professions?

Mr. Estey: Mr. Chairman, in a perfect world there would be no answer. Obviously we would do it and it should be done that way because we have created a new inequity.

The Chairman: Exactly.

Mr. Estey: There is no doubt that that is a valid comment. The only answer we have is that it is not a perfect world and it will take too long.

The Chairman: Is there an amendment which would in fact cover everyone? Your amendment specifically refers to financial information. Is there a way in which you could deal with everyone in one amendment without creating this other new inequity?

Mr. Estey: Undoubtedly there is one formula which would be universal, but to get it through the law reform commissions of the world, which is a staggering thought, and to get it through the legislative committees and the legislatures of the federal system will take a long time, and we have huge actions coming down the pike which will rub out the audit profession.

The Chairman: My instinct is that it would be no more difficult to get a case-specific amendment such as this passed than to get a general one passed. We can debate that in the future but perhaps you could give some thought to what such an amendment would look like in order to cover the fields. That would be helpful to us.

Mr. Estey: I certainly do not say that that cannot be done. That can be done.

The Chairman: Thank you very much, gentlemen, for taking the time to come to warm Calgary today.

The committee adjourned until 2 p.m.

Upon resuming at 2:00 p.m.

The Chairman: Our first witness this afternoon is Mr. J.P. Bryan, Chief Executive Officer and President, Gulf Canada Resources Ltd. He is also one of the early founders of Torch Energy.

Le président: Comme je ne suis pas avocat, il y a un aspect que je ne saisis pas tout à fait. Je comprends tous vos arguments. Cependant, si on croyait vraiment que par souci d'équité, les gens déclarés responsables n'ont qu'à payer leur part proportionnelle, pourquoi, dans l'intérêt public, ne pas modifier la loi afin que cette disposition s'applique à toutes les parties qui sont déclarées collectivement responsables plutôt qu'uniquement aux comptables? Je comprends pourquoi votre modification ne traite que des comptables. Ce sont eux qui vous ont demandé conseils. Cependant, si l'on adoptait cette modification uniquement à l'intention des comptables, cela signifie-t-il que les dispositions relatives à la responsabilité solidaire s'appliquent à toutes les autres professions, c'est-à-dire aux avocats, aux architectes, et cetera? Si nous agissons ainsi parce que nous croyons à la doctrine d'équité, pourquoi ne pas le faire pour toutes les professions?

M. Estey: Monsieur le président, dans un monde idéal, il n'y aurait pas de réponse. Il est évident que nous le ferions et que cela devrait se faire ainsi, car nous avons créé une nouvelle inégalité.

Le président: Exactement.

M. Estey: C'est une observation tout à fait valable. La seule réponse que nous pouvons donner, c'est que nous ne vivons pas dans un monde idéal et que cela prendrait trop de temps.

Le président: N'y a-t-il pas une modification qui pourrait englober tout le monde? Votre modification traite précisément de renseignements d'ordre financier. Serait-il possible d'englober tout le monde à l'aide d'une seule modification sans créer cette nouvelle inégalité?

M. Estey: Il existe sans aucun doute une formule universelle, mais il serait très long de la faire adopter par les commissions de réforme du droit du monde entier, perspective qui donne d'ailleurs le vertige, et par les comités législatifs et les assemblées législatives du système fédéral, car nous avons d'énormes poursuites qui se préparent et qui entraîneront la disparition de la profession de vérificateur.

Le président: J'ai l'impression qu'il ne serait pas plus difficile de faire adopter une modification particulière qu'une modification générale. Nous pourrions en débattre plus tard, mais vous pourriez peut-être envisager en quoi pourrait consister une modification permettant d'englober toutes ces professions. Cela nous serait utile.

M. Estey: Je ne veux pas dire que cela est impossible. C'est possible.

Le président: Merci beaucoup, messieurs, d'avoir pris le temps de venir à Calgary par ce beau temps chaud, aujourd'hui.

La séance est levée jusqu'à 14 heures.

La séance reprend à 14 heures.

Le président: Notre premier témoin cet après-midi est M. J.P. Bryan, président-directeur général de Gulf Canada Resources Ltd. Il est également l'un des premiers fondateurs de Torch Energy.

Mr. Bryan, this is a very informal discussion. You will know from your conversations with the committee staff that we are interested in getting your views on any corporate governance issues which you believe should be before this task force as we look down the road toward ultimately changing the Canada Business Corporations Act. This inquiry is more informal than aggressive in that sense.

On the other hand, there are a number of issues which we would be happy to discuss with you. Do you have any opening comments, or do you prefer that we begin with our questions?

Mr. J. P. Bryan, President, Chief Executive Officer, Gulf Resources Canada Ltd.: I would appreciate hearing what is of importance to you and which issues you would like me to address. I do have an opening comment to make.

In my opinion, corporate governance is, for the most part, just a load of guacamole. I am totally opposed to the idea of governance. What is needed is leadership in business. As far as I am concerned, the provision of good corporate performance through the governance of a board of directors is a concept which could only be founded in some form of bureaucracy. It may work in *Alice in Wonderland*, but it will not work in the real world.

If you want a successful company, get good leadership, good people to run it, and good directors to support them. If they do not do the job, then you fire them. If shareholders do not get proper performance from their directors, they should get rid of the directors.

If this task force wants to do something good to help Canadian business, they should get rid of corporate governance and give companies the latitude to do what is necessary in order to be successful. You should give shareholders the power to get rid of directors who are not performing. The directors, in turn, must get rid of those people in leadership who are not doing their jobs.

That is my opening suggestion to you. We can talk about specifics, if you like.

The Chairman: You raise two interesting issues. First, what makes a good director good?

Second, you said that we should put in place mechanisms to allow shareholders to change directors who do not perform. How do shareholders know if an individual director is performing? How would you recommend that directors be changed? In your view as a CEO, what constitutes a good director?

Mr. Bryan: Clearly, a good director is supportive of the directives of management to increase shareholder value. Directors should not stand in opposition to management but should be constructive and supportive. Finally, if directors recognize that the company management or leadership is not providing that which is required, they should stand in protest and get rid of those leaders.

Monsieur Bryan, ceci est une discussion très informelle. Comme le personnel du comité vous l'a indiqué, nous aimerions connaître vos vues sur les questions de régie des sociétés qui devraient être examinées par notre équipe de travail en vue de la modification éventuelle de la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Cet examen se veut donc surtout informel.

Nous avons également un certain nombre de questions dont nous aimerions discuter avec vous. Avez-vous des remarques préliminaires ou préférez-vous que nous débutions par nos questions?

M. J. P. Bryan, président-directeur général, Gulf Resources Canada Ltd.: J'aimerais savoir quelles sont les questions qui vous semblent importantes et celles que vous aimeriez que j'aborde. J'ai effectivement des remarques préliminaires à présenter.

J'estime qu'en règle générale, la notion de régie des sociétés n'est que de la bouillie pour les chats. Je m'y oppose catégoriquement. Ce dont nous avons besoin en affaires, c'est de leadership. En ce qui me concerne, assurer le bon rendement des entreprises par le biais de l'administration des sociétés est une notion qui ne peut que s'appuyer sur une certaine forme de bureaucratie. Cela peut fonctionner dans l'univers d'*Alice au Pays des Merveilles*, mais cela ne fonctionnera pas dans la réalité.

Si vous voulez qu'une entreprise réussisse, elle doit avoir de bons dirigeants et de bons administrateurs qui les appuient. S'ils ne font pas l'affaire, il faut alors les congédier. Si les actionnaires n'obtiennent pas un rendement satisfaisant de leurs administrateurs, ils doivent s'en débarrasser.

Si votre équipe de travail veut aider les entreprises canadiennes, elle devrait se débarrasser de la régie des sociétés et donner aux entreprises la marge de manoeuvre dont elles ont besoin pour réussir. Vous devriez donner aux actionnaires de pouvoir de se débarrasser des administrateurs qui ne font pas l'affaire. Les administrateurs, à leur tour, doivent se débarrasser des dirigeants qui ne font pas leur travail.

Voilà ma première proposition. Nous pouvons maintenant aborder des aspects particuliers, si vous le voulez.

Le président: Vous avez soulevé deux points intéressants. Tout d'abord, qu'est-ce qu'un bon administrateur?

Deuxièmement, vous avez dit que nous devrions instaurer des mécanismes pour permettre aux actionnaires de se débarrasser des administrateurs qui ne font pas l'affaire. Comment les actionnaires savent-ils si un administrateur fait bien son travail? Comment recommanderiez-vous que l'on remplace les administrateurs? En tant que président-directeur général, quelles sont, à votre avis, les qualités d'un bon administrateur?

M. Bryan: De toute évidence, un bon administrateur appuie les directives de la direction destinées à accroître l'avoir des actionnaires. Il ne faut pas que les administrateurs travaillent contre la direction mais de manière constructive et positive. Enfin, si les administrateurs constatent que les dirigeants de l'entreprise ne font pas le nécessaire, ils devraient protester et s'en débarrasser.

At Gulf, for example, we have 12 directors. We have absolute harmony. I have the full support of the board, but that would rapidly erode if we were not able to live up to objectives or if we began to surprise our directors with things pleasant or unpleasant.

The job of the company leadership is to keep the directors well informed. Every leader with good sense knows what a director must know and provides the requisite information. He involves the directors in checking such things such as the audit committee and the provision of some type of third-party surveillance to ensure that even the corporate side has not overlooked something. Leadership should rely upon the directors for support and for ideas on how to make the company grow. That is what makes a good director.

There is no way in the world that an individual shareholder can know the performance of every director. However, he can look at their collective performance within the performance of the company and he can tell whether the directors are doing their job.

The Chairman: It would be your view, then, that corporate directors are ultimately judged as a group, because no individual, looking in from outside, can assess one director's performance versus that of another. Is that correct?

Mr. Bryan: An individual can look at the background of that director. If one has had a successful career, it would imply that one would be a good director. That can be helpful.

Obviously, it is pretty hard for a shareholder to distinguish which director is contributing and which one is not.

The Chairman: Are there presently any governance rules — not necessarily federal rules — which are counter-productive?

Mr. Bryan: The suggestion that the board of directors should set the strategic plan for a company is absolutely ridiculous. That is why you hire people to lead a company. They are to provide vision and creativity, to take risk and to build value. The directors do not provide that to them. If the leaders do not have that already, they certainly will not get it from the board of directors. If the leadership does not have those qualities, the directors should get rid of them and find someone who can provide them.

Senator Stratton: In your definition, the board's primary function is to hire and fire the management?

Mr. Bryan: The primary function of the board is to hire and fire people — that is, to fire the bad people and hire the good ones.

They are also there to support management in their undertakings and to be a watchdog. They must make suggestions and speak up when management's plans do not make sense. They must use their experience in business to foresee trouble and to be

Chez Gulf, par exemple, nous avons 12 administrateurs. L'harmonie est absolue. Je bénéficie du soutien total du conseil d'administration. Or, ce soutien s'effriterait rapidement si nous n'arrivions pas à respecter nos objectifs ou si nous nous mettions à surprendre nos administrateurs par des mesures agréables ou désagréables.

La tâche d'un dirigeant d'entreprise est de tenir ses administrateurs bien informés. Tout dirigeant intelligent sait ce qu'un administrateur doit savoir et lui fournit l'information voulue. Il fait participer les administrateurs au contrôle entre autres du travail du comité de vérification pour faire en sorte qu'il existe une certaine forme de surveillance par une tierce partie qui permette de s'assurer que même du côté de la direction, on ne néglige rien. Les dirigeants doivent pouvoir compter sur l'appui des administrateurs et sur leurs idées quant à la façon d'assurer l'essor de l'entreprise. Voilà ce qu'est un bon administrateur.

Il est absolument impossible pour un actionnaire de connaître le rendement de chaque administrateur. Il peut toutefois examiner leur rendement collectif dans le cadre du fonctionnement de l'entreprise et déterminer si les administrateurs font leur travail.

Le président: Vous êtes donc d'avis que les administrateurs d'entreprise sont jugés au bout du compte comme groupe car aucun observateur de l'extérieur ne peut évaluer le rendement d'un administrateur par rapport à un autre. Est-ce exact?

M. Bryan: Il est possible d'étudier les antécédents d'un administrateur. S'il a eu une brillante carrière, on pourrait en déduire qu'il serait un bon administrateur. Cela pourrait être utile.

Manifestement, il est assez difficile pour un actionnaire de distinguer l'administrateur efficace de celui qui ne l'est pas.

Le président: Existe-t-il à l'heure actuelle des règles en matière de régie des sociétés — pas forcément des règles fédérales — qui vont à l'encontre du but recherché?

M. Bryan: Il est absolument ridicule de proposer que le conseil d'administration soit chargé d'établir le plan stratégique d'une entreprise. C'est la raison pour laquelle on engage des gens à la tête d'une entreprise. Ils sont là pour assurer une vision et offrir leur créativité, pour prendre des risques et pour faire apprécier l'actif. Ces qualités ne leur viennent pas des administrateurs. Si les dirigeants ne possèdent pas déjà ces qualités, elles ne leur seront sûrement pas transmises par le conseil d'administration. Si les dirigeants ne possèdent pas ces qualités, les administrateurs devraient s'en débarrasser et les remplacer par des gens qui les possèdent.

Le sénateur Stratton: Selon votre définition, la principale fonction du conseil d'administration est d'engager et de congédier les dirigeants?

M. Bryan: La principale fonction du conseil est d'engager et de congédier des gens — c'est-à-dire de congédier les gens qui ne font pas l'affaire et d'engager des gens compétents.

Ils sont également là pour appuyer les dirigeants dans leurs projets et pour exercer une certaine vigilance. Ils doivent faire des propositions et parler franchement lorsque les projets des dirigeants n'ont pas de sens. Ils doivent utiliser leur expérience

careful stewards of company policy; but they should not be setting those policies or strategies.

Senator Angus: Mr. Bryan, I was very interested in the succinct nature of your comments. Without disclosing where my own sentiments lie, I should like to draw you out a little, if I may. You have been in Canada for quite a long time, have you?

Mr. Bryan: Unfortunately not, but, if I am lucky, I will be here a good bit longer.

Senator Angus: In terms of Canadian corporate governance and your sentiments about the time and effort and money being spent to deal with this issue — to which you are modestly opposed — how do these issues compare in the U.S.?

Mr. Bryan: Frankly, I have not been in Canada long enough to know the historical motivating factors behind corporate governance issues. The motivation has perhaps arisen from cases of abuse of corporate assets by people who put their own interests against the interests of all the shareholders.

Perhaps in the United States, we have dealt longer with those issues and have become more sensitive to using the shareholder vote to bring about change in corporations which are under-performers. GE and other major institutions are now insisting on changes at the corporate level. That is the proper way to do it. Let the shareholder stand up and speak about his problems with management. Have in place a system where that shareholder can elect or nominate other directors who will address any troublesome issues.

That is the proper way to handle this, rather than adding a lot of safeguards at the board level and setting up a lot of watchdogs. That will not bring about any improvement. It sounds more like trying to bring the dead back to life or trying to improve a rotting corpse by putting perfume on it.

The real key is to get good people who are concerned about enhancing shareholder value and put them in charge of the company. Let them do what they can. Give them an open field with some boundaries around it, just as you would give your children a good playground with a high fence around it.

Senator Angus: We have been learning from the more extensive corporate experience in the United States, which has been categorized most recently by a plethora of derivative actions by shareholders against management and directors of companies. These actions are basically asserting that the directors were asleep at the switch; that management was self-perpetuating; that management were selecting the directors; and that everyone had a nice, cosy little deal except the shareholders, although there was shareholding at those levels and some enhancement of value.

des affaires pour prévoir les ennuis et administrer soigneusement la ligne de conduite de l'entreprise; mais il ne leur appartient pas d'établir ces politiques ou ces stratégies.

Le sénateur Angus: Monsieur Bryan, le caractère succinct de vos commentaires m'a beaucoup intéressé. Sans vous révéler mes propres sentiments, j'aimerais en savoir un peu plus à votre sujet, si vous me le permettez. Vous êtes au Canada depuis un certain temps, n'est-ce pas?

M. Bryan: Malheureusement non, mais avec un peu de chance, je serai ici encore un bon bout de temps.

Le sénateur Angus: En ce qui concerne la régie des sociétés au Canada et les sentiments que vous inspirent le temps, l'effort et l'argent consacrés à cette question — à laquelle vous êtes modérément opposé — comment cette situation se compare-t-elle à celle en vigueur aux États-Unis?

M. Bryan: Je dois avouer que je ne suis pas au Canada depuis suffisamment longtemps pour connaître les facteurs historiques qui ont pu motiver ces questions de régie des sociétés. C'est sans doute par suite d'abus commis contre les actifs de société par des gens qui ont servi leurs propres intérêts aux dépens de ceux de l'ensemble des actionnaires.

Peut-être qu'aux États-Unis, nous avons affaire à ce genre de problèmes depuis plus longtemps et nous avons mieux appris à utiliser le vote des actionnaires pour apporter des changements au sein d'entreprises dont le rendement laisse à désirer. GE et d'autres grandes institutions insistent maintenant pour que les changements se fassent au niveau de la direction. C'est la bonne façon de procéder. Que l'actionnaire fasse connaître ses réserves à propos de la direction. Instaurons un mécanisme qui permet à l'actionnaire d'élire ou de nommer d'autres administrateurs qui s'attaqueront à toute question qui pose problème.

C'est ainsi qu'il faut procéder au lieu d'ajouter tout un tas de mécanismes de protection au niveau du conseil d'administration et établir une multitude de mécanismes de surveillance. Cela n'arrangera rien. C'est un peu comme essayer de ramener un mort à la vie ou essayer de masquer l'odeur d'un cadavre.

La véritable solution consiste à trouver des gens compétents soucieux d'accroître l'actif des actionnaires et de les mettre à la tête de l'entreprise. Laissons-les faire ce qu'ils peuvent. Laissons-leur le champ libre tout en établissant certaines balises un peu comme si vous donniez à vos enfants un beau terrain de jeu entouré d'une haute clôture.

Le sénateur Angus: Nous avons tiré des leçons de l'expérience plus étendue des entreprises aux États-Unis, où on a pu constater tout récemment une foule d'actions dérivées de la part d'actionnaires contre les dirigeants et les administrateurs d'entreprises. Ces actions soutiennent essentiellement que les administrateurs dormaient aux commandes; que la direction se perpétuait indéfiniment; que les dirigeants choisissaient les administrateurs; et que tout le monde, sauf les actionnaires, faisait de bonnes petites affaires, bien qu'à ce niveau il y ait eu possession d'actions et une certaine amélioration de leur valeur.

Canadian legislators have watched the rising problems and increasing litigation in the United States and have stated that we do not want this to happen here. We have already had a couple of nasty failures. We begin to think that it may be a good idea, for example, to separate the function of chairman and CEO. Some rationale for this idea has been given, but I am not sure you can say it is always good.

I notice you are CEO and president of Gulf Canada. Are you also the chairman?

Mr. Bryan: No.

Senator Angus: How does your organization work? Is your chairman an executive?

Mr. Bryan: Our chairman is non-executive. He convenes the meetings and brings out comment from all the directors.

Senator Angus: You are there representing management as the CEO. Who does the chairman represent?

Mr. Bryan: This point is often missed: Everyone should be working for one constituent. Other than the noteholders and such, everyone involved with the company should be working for the shareholders. I am as offended as anyone on this planet by a self-serving company environment. I am also offended by CEOs who spend all their time on their stock option plan, or on golden parachutes, or on the united fund drive. I am more interested in a CEO who goes to work every day concerned about how to increase shareholder value. Every CEO and every director should be interested in that above all else. They should not have opposite ideas about how to get there; they should all be singing from the same hymnal.

Remember that the director will only see the management four to six times per year. He has other things to do. He is paid a part-time salary to perform a part-time function. The people who run the company are there every day and are charged with enhancing shareholder value. They rely upon the directors to listen to the big issues and to ensure that the company is not deviating from its strategic plan or heading into the wrong types of business. The directors should be a good sounding board for management.

I agree with you that there should not be conflicts of interest on the board. Management should not be self-serving. Everyone should be working for the shareholder.

Senator Angus: As we have learned on this committee, a whole range of issues can arise from the buzz words "corporate governance". One such issue deals with rules governing takeover bids. There are hostile takeover bids.

Mr. Bryan: I have been in a few of those.

Les législateurs canadiens ont observé les problèmes de plus en plus graves et les procès de plus en plus nombreux aux États-Unis et ont déclaré ne pas vouloir que cela se produise ici. Nous avons déjà eu quelques faillites assez pénibles. Nous avons donc pensé qu'il serait bon que le poste de président du conseil d'administration et celui de p.d.g. soient deux fonctions séparées. On en a donné les raisons mais je ne suis pas certain qu'elles soient toujours bonnes.

Je constate que vous êtes p.d.g. de Gulf Canada. Êtes-vous également président du conseil d'administration?

M. Bryan: Non.

Le sénateur Angus: Comment fonctionne votre organisation? Est-ce que le président de votre conseil d'administration est un cadre?

M. Bryan: Notre président n'est pas un cadre. Il convoque les réunions et sollicite des commentaires de l'ensemble des administrateurs.

Le sénateur Angus: Vous représentez la direction en tant que p.d.g.. Qui le président du conseil d'administration représente-t-il?

M. Bryan: C'est une chose que souvent on ne comprend pas: chacun doit travailler pour un seul client. Mis à part les porteurs d'obligations, tous les membres de l'entreprise devraient travailler pour les actionnaires. Comme n'importe qui d'autre, je trouve choquant qu'une entreprise agisse uniquement de façon intéressée. Je trouve également choquant que des p.d.g. passent tout leur temps à s'occuper de leur régime d'options d'achat d'actions ou de leurs parachutes dorés. Je préfère de beaucoup un p.d.g. qui va travailler chaque jour pour tâcher d'accroître l'actif de ses actionnaires. Ce devrait être la grande priorité de chaque p.d.g. et de chaque administrateur. Ils ne devraient pas s'opposer sur la façon d'y parvenir mais travailler en harmonie.

Il ne faut pas oublier que l'administrateur ne rencontrera les dirigeants de l'entreprise que quatre à six fois par année. Il a d'autres choses à faire. Il reçoit une rémunération à temps partiel pour assumer une fonction à temps partiel. Ceux qui dirigent l'entreprise sont là tous les jours et sont chargés de faire fructifier l'avoir des actionnaires. Ils comptent sur les administrateurs pour connaître les grandes questions et s'assurer que l'entreprise ne dévie pas de son plan stratégique ni ne s'achemine vers un type d'activité qui ne convient pas. Les administrateurs sont là pour faire des recommandations aux dirigeants.

Je suis d'accord avec vous: il ne devrait pas y avoir de conflit d'intérêt au conseil d'administration. Les dirigeants ne devraient pas être intéressés. Tout le monde devrait travailler pour l'actionnaire.

Le sénateur Angus: Comme nous l'avons appris en siégeant à ce comité, l'expression à la mode «régie des sociétés» peut soulever toute une gamme de questions dont entre autres les règles régissant les offres publiques d'achat. Il existe des offres publiques d'achat hostiles.

M. Bryan: J'en ai connu quelques-unes.

Senator Angus: There are also bear-hug takeovers. Our legislators are attempting to craft a set of rules to give some signposts to board members. We have seen circumstances in the Canadian corporate community that make it difficult to figure out who is on first base. We are trying to study, among other things, whether the rules need to be changed to provide for such circumstances.

Your comments have appealed to me by generalizing that we should not over-regulate nor get bogged down in detail. Rather, we should be open for business and concentrating on profits.

Mr. Bryan: That is correct.

Senator Austin: That is where I am coming from. However, in all circumstances, laws are to be respected and public shareholders do need to be protected. Can you see some exceptions in these special cases?

Mr. Bryan: I am sure there are such situations. I do not mean to denigrate that concept. I definitely think there should be oversight at certain levels. For example, an audit committee should be made up of independent directors. Such rules have a valuable function. I do not know if there is such a thing as an independent person in this world, but independent directors are valuable.

Senator Angus: There are unrelated persons.

Mr. Bryan: That is probably true. We all come with certain agendas in our lives. Clearly, it would be obscene to allow a board to be filled by brothers and sisters and family members, particularly if they own no stock in the company.

I come back to the very issue: The company share owners should elect the directors. If ownership is widespread without any real concentration, then the issue of unrelated directors becomes far more important than in the case of major shareholders. In my opinion, the share owners should be represented at the board level.

Senator Angus: Is your firm a Canadian subsidiary of a U.S. company, or is it a widely held Canadian company?

Mr. Bryan: We would like it to be more widely held. As a matter of fact, our company may have suffered through some of the very indignities that you are trying to address today. I have seen, not in actual experience but through perusal of the archives of Gulf, some of the abuses of power which occurred there. I would never want to see those things repeated.

We would like to see our shares more widely owned. We have just listed on the New York Stock Exchange, an exchange with some very specific rules about corporate behaviour, much like the exchanges here. We see ourselves as an international company

Le sénateur Angus: Il y a aussi des offres publiques d'achat amicales. Nos législateurs sont en train d'essayer de formuler une série de règles qui serviront d'indications aux membres de conseils d'administration. Nous avons été témoins de circonstances dans les entreprises canadiennes où il est difficile de savoir vraiment ce qui se passe. Nous tâchons d'étudier, entre autres, si ces règles doivent être modifiées en prévision de telles circonstances.

J'ai bien aimé vos commentaires selon lesquels nous devrions éviter de réglementer à outrance et de nous embourber dans les détails. Nous devrions plutôt favoriser les affaires et mettre l'accent sur les profits.

M. Bryan: C'est exact.

Le sénateur Austin: C'est ce que je pense. Cependant, en toutes circonstances, les lois doivent être respectées et les actionnaires publics doivent être protégés. Peut-il y avoir des exceptions dans ces cas particuliers?

M. Bryan: Je suis sûr que ce genre de situation existe. Je ne dénigre pas cette notion. Je suis tout à fait d'avis qu'il devrait y avoir une surveillance à certains niveaux. Par exemple, un comité de vérification pourrait être composé d'administrateurs indépendants. Ce genre de règles a une fonction importante. J'ignore s'il est possible de trouver une personne indépendante dans ce monde qui est le nôtre, mais des administrateurs indépendants sont vraiment un atout.

Le sénateur Angus: Ce sont des personnes sans lien de parenté.

M. Bryan: C'est probablement le cas. Nous avons tous nos priorités dans la vie. Manifestement, il serait révoltant de permettre qu'un conseil d'administration se compose entièrement de frères et de soeurs et de membres de la même famille, surtout s'ils ne possèdent aucune action dans la société.

Je reviens à la question centrale: les administrateurs devraient être élus par les actionnaires de l'entreprise. Si les actions sont détenues par un grand nombre d'actionnaires, sans concentration réelle, plutôt que par un groupe d'actionnaires principaux, alors le fait d'avoir des administrateurs indépendants devient très important. À mon avis, les actionnaires devraient être représentés au sein du conseil d'administration.

Le sénateur Angus: Est-ce que votre entreprise est une filiale canadienne d'une société américaine, ou s'agit-il d'une société canadienne à grand nombre d'actionnaires?

M. Bryan: Nous aimerions qu'il y ait plus d'actionnaires. En fait, notre entreprise a souffert à cause de certains des problèmes que vous essayez de régler aujourd'hui. J'ai constaté, en examinant les archives de la société Gulf, qu'il y a eu des abus de pouvoir. Je ne veux pas que cela se reproduise.

Nous aimerions que nos actions soient détenues par un plus grand nombre d'actionnaires. Nous venons d'inscrire notre société à la bourse de New York, une bourse qui a adopté des règles bien précises au sujet du comportement des entreprises, tout comme les

with substantial assets in Canada and a substantial presence in this country.

Frankly, that is why I am here. I have, in a short period of time, developed a lot of affection for this country. I would hate to see the imposition of a lot of procedure and structure, which would only ensure the continued presence of mediocrity in companies here. We must compete globally. Our competition are all those companies in this world which are not strapped with a lot of regulation and a lot of burden. We, in Canada, in the oil business, must be low-cost producers. We cannot go out and fight those battles if we are spending all our time locked in our own board rooms dealing with procedures and processes which have nothing to do with the overall productivity or profitability of our company.

The Chairman: Since you are in a situation where you are president and CEO and the chairman is a non-executive chairman, how do you assess the merits of that situation versus the merits of the situation where the chairman of the board is also the CEO? How do you see the pros and cons of those two models?

Mr. Bryan: You can see all sorts of variations on this theme in the United States.

The Chairman: There are variations in Canada, too.

Mr. Bryan: Yes. It is probably helpful to have a chairman who has moved up through the ranks of the organization and is still an officer of the company but not the CEO. It is valuable to have that experience and that kind of overview in the company. In such a case, they will typically bifurcate their responsibilities with the chairman being a sort of senior statesman who performs more outside public relations tasks and the CEO being more internally and strategically focused.

I have seen that assignment work well in either place, but much depends upon who is running the company. If it is someone like Thomas Jefferson, who would care? No one would even care who else was in the company. It is good to have employees of the company as the CEO and the chairman.

Our situation at Gulf works quite well. Our chairman has had a long history with Gulf and a long history of experience in the oil business. He brings a perspective from outside the company which is also very helpful.

Senator Oliver: Some of the large banks in Canada have 30 or 40 directors. You have said you have 12 directors. Could you operate your company with nine directors? How did you arrive at 12?

You say that you have the full support of the board. Did you choose the board? Should you, as the CEO, have a say in choosing the board, or should it be done by some independent committee of the board?

bourses ici. Nous sommes une entreprise internationale qui possède des avoirs considérables au Canada et qui maintient une présence importante dans ce pays.

C'est pour cette raison que je suis ici. J'ai, en très peu de temps, développé beaucoup d'affection pour ce pays. Je ne voudrais pas qu'on impose toute une série de procédures et de structures qui ne feraient que maintenir les entreprises dans un état de médiocrité. Nous devons être en mesure de soutenir la concurrence à l'échelle mondiale. Nos concurrents, ce sont toutes ces entreprises dans le monde qui ne sont pas assujetties à des règles et à des formalités excessives. Le secteur pétrolier au Canada doit vendre des produits bon marché. Nous ne pouvons soutenir la concurrence si nous passons tout notre temps derrière des portes closes pour discuter de procédures et de procédés qui n'ont rien à voir avec la productivité ou la rentabilité générale de notre entreprise.

Le président: Puisque vous êtes le directeur général de l'entreprise et que le président du conseil d'administration n'est pas un cadre, jugez-vous cette formule plus efficace que celle où le président du conseil d'administration agit également en qualité de directeur général de l'entreprise? Quels sont les avantages et les inconvénients de ces deux modèles?

M. Bryan: Il existe diverses variations de ce modèle aux États-Unis.

Le président: Tout comme au Canada.

M. Bryan: Il est utile d'avoir un président qui a franchi tous les échelons de l'organisation et qui est toujours un employé de l'entreprise, mais pas le président-directeur général de celle-ci. Il est utile d'avoir ce genre d'expérience et d'expertise au sein de l'entreprise. Dans un cas comme celui-là, le président et le directeur général se partagent les responsabilités. Ainsi, le président, en tant que doyen de l'entreprise, va s'occuper des relations publiques, et le président-directeur général, lui, de la gestion interne et stratégique.

Cette formule a donné de bons résultats dans un endroit comme dans l'autre, mais son succès dépend beaucoup de la personne même qui dirige l'entreprise. Si c'est quelqu'un comme Thomas Jefferson, on ne se préoccupera même pas des autres personnes qui travaillent au sein de la compagnie. Il est bon d'avoir des employés qui occupent les postes de président-directeur général et de président.

La formule que nous avons mise en place chez Gulf fonctionne très bien. Notre président entretient depuis longtemps des rapports avec Gulf et il a une longue expérience du secteur pétrolier. Il apporte un point de vue nouveau qui est également fort utile.

Le sénateur Oliver: Certaines des grandes banques du Canada ont 30 ou 40 administrateurs. Vous avez dit que vous en aviez 12. Pourriez-vous fonctionner avec neuf administrateurs? Comment êtes-vous arrivé au chiffre 12?

Vous dites avoir l'appui de tous les membres du conseil. Est-ce vous qui les avez choisis? Devriez-vous, en tant que président-directeur général, choisir les membres du conseil, ou est-ce un comité indépendant qui devrait le faire?

In your opening remarks, you said something like this: Let us keep it simple and let management do their job of enhancing the value for the shareholders. You said that, if directors are not performing, some power should be given to shareholders to get rid of those directors. How do you propose that that be done?

Mr. Bryan: First, any body of 30 or 40 directors, cannot be a deliberative body. The best it could do is to offer “ayes” and “nays” to management proposals. They could not function very effectively.

Would a board of nine be better than a board of 12? Probably. The board may have the ability to act with more alacrity and speed. I do not think 12 is a particularly cumbersome number, but much beyond 12, efficiency becomes difficult.

Regarding the situation at Gulf, we brought a substantial amount of equity to the company. We felt that there were some immediate needs to change the culture and direction of that company. We wanted to ensure that we had enough control to institute the things which we felt were important. The group who suggested that I come to Canada and do this job have nominated five members to the board; I am one of them. The bank group which had a substantial stake in Gulf nominated four members. There are three independent directors.

We have never done anything which has not been totally unanimous. You will find that that is the case in any well-led company.

If I cannot get total unanimity on something which I think is important for the company, then it must have been a bad idea, or a certain director may be acting as a sort of black sheep, or he may be out of sync with the company's goals. We need to understand the source of his contrary ideas.

In my 25 or 30 years in business, I have always been able to convince the board of what I thought was right except in some exceptional case where someone else had a better vision or a different vision. In those cases, we did not follow my proposal. If there was not unanimous consent for a proposal, we would say that it was not worth the trouble and we would turn to the next page.

A company definitely needs an element of directors who are totally independent. However, control is also necessary if you have put a substantial stake into a company and you need to make some quick changes in order to resuscitate values and change direction.

Senator Oliver: If one of your directors died or was forced to retire today, you would want some say in who should replace him, would you?

Mr. Bryan: I would not care as long as he had good credentials. I feel strongly that if you have the right program, you will be able to get support for it.

Dans votre déclaration liminaire, vous avez dit qu'il fallait éviter de compliquer les choses et de laisser aux dirigeants le soin d'accroître l'avoir des actionnaires. Vous avez dit que si les administrateurs ne sont pas efficaces, les actionnaires devraient avoir le pouvoir de s'en débarrasser. Comment proposez-vous qu'ils le fassent?

M. Bryan: D'abord, tout conseil qui compte 30 ou 40 administrateurs ne peut être un organe délibérant. Il peut, au mieux, approuver ou rejeter les propositions de la direction. Il ne peut pas fonctionner efficacement.

Est-ce qu'un conseil de neuf membres serait plus efficace qu'un conseil de 12 membres? Probablement. Il aurait la capacité d'agir avec plus de célérité. Le chiffre 12 n'est pas particulièrement exagéré, mais au-delà de ce nombre, il est difficile de faire preuve d'efficacité.

En ce qui concerne la société Gulf, nous avons injecté beaucoup de capitaux dans la compagnie. Nous estimions qu'il fallait absolument changer la culture et l'orientation de l'entreprise. Nous voulions avoir suffisamment de contrôle pour mettre en oeuvre les initiatives que nous jugions importantes. Le groupe qui a suggéré que je vienne au Canada pour remplir cette mission a nommé cinq membres au conseil. Je suis un d'eux. Le groupe bancaire qui détenait des intérêts considérables dans Gulf en a nommé quatre. Le conseil compte trois directeurs indépendants.

Nous n'avons jamais rien fait sans le consentement unanime de tous les membres. Toute entreprise bien dirigée opère de cette façon.

Si je ne peux faire approuver à l'unanimité une initiative que je juge importante pour l'entreprise, c'est parce que l'idée est mauvaise ou encore parce qu'un administrateur se montre réfractaire ou qu'il a perdu de vue les objectifs de l'entreprise. Nous devons comprendre pourquoi il s'oppose à cette initiative.

En trente années d'expérience, j'ai toujours été en mesure de convaincre les membres du conseil du bien-fondé de mes décisions, sauf lorsque quelqu'un d'autre avait une meilleure vision ou une vision différente des choses. Quand cela se produisait, ma proposition était rejetée. Si un projet n'était pas approuvé à l'unanimité par les membres du conseil, cela voulait dire qu'il ne valait pas la peine d'être considéré et on passait à d'autre chose.

Une entreprise a absolument besoin d'administrateurs qui sont tout à fait indépendants. Toutefois, un certain contrôle s'avère également nécessaire si vous détenez des intérêts considérables dans une entreprise et que vous voulez introduire des changements rapides pour qu'elle revienne à ses objectifs premiers et adopte une orientation nouvelle.

Le sénateur Oliver: Si un de vos administrateurs décédait ou était obligé de prendre sa retraite aujourd'hui, vous voudriez avoir votre mot à dire au sujet de la personne qui le remplacerait, n'est-ce pas?

M. Bryan: L'unique chose qui m'intéresserait, c'est que cette personne ait de bonnes références. J'estime que si votre programme est bon, vous serez en mesure de le faire approuver.

Senator Oliver: My next question involves the power of shareholders to get rid of directors who are not performing.

Mr. Bryan: Frankly, I am not familiar enough with the Canadian system. However, it should be easy for a shareholder to nominate a new slate of directors. There should not be many prohibitions to the occurrence of that event. Directors should not be allowed to stagger the elections and drag out the process so that they end up perpetuating their offices year after year, forcing the company to complete a cycle of several years before any significant changes can be made.

These poison pills and all these others things are just absurd. If someone wants to take over Gulf, let them come and get us — that is, if they can pay the price. We will fight them if we do not think they can pay the price, but we do not want artificial barriers to prevent someone taking us out if such an action would enhance shareholder value.

Senator Austin: Mr. Bryan, I appreciate your attendance here and your sharing of these views. I start with the same premise as you, namely that corporate enhancement depends on leadership.

One of the problems which we are addressing is how that leadership should be expressed in order to build successfully the value in the corporation in a way which is fair to all the stakeholders in that corporation. It is easy to agree with the general gist of your comments; however, in certain corporate situations, directors will have very different views of risk assessment. Some directors will represent financial institutions with one set of issues, while others try to enhance shareholder value through different sets of activities.

In this review of the Canada Business Corporations Act, we are trying to learn how this works. How do we provide the correct incentive to get the correct people to run corporations?

One of the issues under discussion is directors' liability. We have seen so many examples of directors who, essentially, are putting their entire personal balance sheets at risk by being directors. How does that enhance responsible behaviour in directors? Does it make them much too cautious? What is your reaction to the problem of directors' liability, in your corporation or generally?

Mr. Bryan: Directors should be protected from unusual liability. There would be no reason to serve on a board for \$24,000 per year while putting your whole personal net worth at risk unless that risk arises from some fraudulent act or some behaviour which is clearly against public policy or clearly against the interests of all the shareholders. Opinions can become subjective in that area, but directors should definitely be protected.

The same applies to politicians. I cannot imagine why anyone would want to run for office in the United States or perhaps even

Le sénateur Oliver: Ma prochaine question porte sur le pouvoir qu'ont les actionnaires de se débarrasser des administrateurs incompetents.

M. Bryan: En toute honnêteté, je ne connais pas assez bien le système canadien. Toutefois, les actionnaires devraient sans trop de difficulté pouvoir nommer de nouveaux administrateurs. Ce ne devrait pas être trop compliqué. Les administrateurs ne devraient pas avoir la possibilité d'échelonner les élections et de faire traîner le processus de manière à étirer leur mandat année après année, forçant ainsi l'entreprise à compléter un cycle de plusieurs années avant d'apporter des changements importants.

Ces tactiques et stratagèmes sont absurdes. Si quelqu'un veut prendre le contrôle de Gulf, ils n'ont qu'à le faire — c'est-à-dire, s'ils sont en mesure de payer le prix. Nous allons nous défendre si nous estimons qu'ils ne sont pas en mesure de le faire; toutefois, nous ne voulons pas que des barrières artificielles empêchent quelqu'un d'absorber notre compagnie si cela peut contribuer à faire monter les actions.

Le sénateur Austin: Monsieur Bryan, je vous remercie de comparaître devant nous et de nous exposer vos vues sur la question. Je crois, tout comme vous, que la croissance d'une entreprise dépend de la qualité de ses dirigeants.

Nous devons, entre autres, voir comment ce leadership devrait être assumé pour accroître la valeur de l'entreprise d'une manière qui soit juste pour tous les intervenants. Je suis d'accord avec l'essentiel de vos arguments. Toutefois, dans certaines entreprises, les administrateurs adoptent une approche très différente à l'égard de l'évaluation des risques. Certains s'en tiennent à une approche bien précise, tandis que d'autres essaient d'accroître l'avoir des actionnaires par divers moyens.

Nous essayons de nous faire une idée de tout cela dans le cadre de l'examen de la Loi sur les sociétés par actions. Comment pouvons-nous attirer des gens compétents pour diriger les entreprises?

Une des questions à l'étude est la responsabilité des administrateurs. Nous avons vu tellement d'exemples d'administrateurs qui, essentiellement, exposent toute leur fortune personnelle à des risques en acceptant de siéger au sein d'un conseil. Est-ce que cela les encourage à adopter un comportement responsable? Ne risquent-ils pas de faire preuve d'une trop grande prudence? Comment votre entreprise, ou les sociétés en général, réagissent-elles face à ce problème?

M. Bryan: Les administrateurs ne devraient pas être exposés à des risques inhabituels. Il n'y aurait aucune raison de siéger au sein d'un conseil pour 24 000 \$ par année si, ce faisant, on exposait notre fortune personnelle à des risques, sauf si ce risque découlait d'actes frauduleux ou de décisions qui allaient à l'encontre de la politique d'intérêt public ou des intérêts de tous les actionnaires. Oui, on peut tomber dans le subjectivisme, mais les administrateurs devraient définitivement être protégés.

Il en va de même pour les politiciens. Je ne comprends pas pourquoi quelqu'un se présenterait à des élections aux États-Unis

in Canada any more, although you seem to have the better part of that argument — at least here in Alberta.

Protection should be provided for directors as long as they fulfil all the necessary requirements of directors in terms of due diligence. As long as he has proper legal advice and opinion, a director should not be subjected to enormous liabilities. That has happened to too many directors already.

Senator Austin: What do you do about the problem of management, which is interested in enhancing its own participation; and of directors, who are tied to management? If you were looking at such a situation from the viewpoint of making an investment, what would you do?

Suppose you were Warren Buffett? What would you think of a company which seemed to be building value through golden handshakes, golden parachutes and option deals? Would you be attracted by large amounts of options?

Mr. Bryan: First, Mr. Buffett would probably say that he does not invest in companies with big golden parachutes, and his record has been pretty faithful in that respect. However, I do not think that a reasonable stock option program works against the interests of the shareholders to the extent that it is not excessive. Indeed, it puts everyone on the same page.

I do not necessarily want to spend a lot of time on personal experience, but I believe I have something to offer in this regard. At Gulf, we have the most enlightened compensation scheme of any company in the oil business. Every employee at Gulf is a shareholder through an option program, from myself down to the lowest-paid employee at the company. Those options are not insignificant.

Also, every employee has a bonus plan which differs only in the level of participation. In the higher levels of the company, you get more; at the lower levels, you get less, based upon what you can contribute to the overall profitability.

At Gulf, we are all feeding from the same trough. This system has been designed to have the enhancement of shareholder value as its ultimate objective. Every part of the bonus plan is tied to our ability to reduce costs, increase volumes, increase cash flow, and increase profitability. The bonus stock option plan applies only if the stock improves in measurable fashion.

Those are the right kinds of compensation programs for a company, rather than measuring success by the number of club memberships held, or the numbers of automobiles given to senior executives, or other such perks which are too often doled out to corporate executives.

Senator Austin: Is it your view that there should be a committee of the board on compensation, a committee which is independent of management?

Mr. Bryan: Absolutely.

ou même au Canada, bien que, dans ce cas-ci, c'est vous qui semblez avoir le beau jeu — du moins ici en Alberta.

Tous les administrateurs devraient être protégés dans la mesure où ils répondent aux critères établis en ce qui concerne la diligence raisonnable. Tant qu'il bénéficie de conseils et d'avis juridiques adéquats, un administrateur ne devrait pas être exposé à une responsabilité trop lourde. Il y a en déjà trop qui le sont.

Le sénateur Austin: Et que faites-vous des dirigeants qui veulent accroître leur propre participation, et des directeurs qui relèvent de ces dirigeants? Si, par exemple, vous vouliez effectuer un placement, que feriez-vous?

Si vous étiez à la place de Warren Buffett, que penseriez-vous d'une entreprise qui cherche à accroître sa valeur en offrant des ponts d'or et des options d'achat d'actions? Est-ce que le fait de vous voir offrir un grand nombre d'options d'achat vous intéresserait?

M. Bryan: D'abord, M. Buffett dirait probablement qu'il n'investit pas dans des entreprises qui offrent des ponts d'or généreux, et jusqu'ici, il a été assez fidèle à ce principe. Toutefois, d'après moi, un régime raisonnable d'options d'achat d'actions ne nuit pas aux intérêts des actionnaires, dans la mesure où il n'est pas excessif. Il a pour effet de placer tout le monde sur un pied d'égalité.

Je ne tiens pas à vous parler longuement de mon expérience personnelle, mais je crois avoir quelque chose à offrir à cet égard. La société Gulf offre le régime d'indemnisation le plus intéressant qui soit dans le secteur pétrolier. Chaque employé détient des actions par l'entremise d'un programme d'options d'achat. Tous y participent, y compris moi-même, et ce, jusqu'à l'employé le moins bien rémunéré de l'entreprise. Ces options ne sont pas négligeables.

De plus, chaque employé bénéficie de primes sous forme d'actions selon son niveau de participation. Dans les hautes sphères de l'entreprise, vous obtenez plus; dans les sphères inférieures, vous obtenez moins, en fonction de votre contribution à la rentabilité générale de l'entreprise.

À la société Gulf, nous visons tous le même objectif. Ce régime de primes a été conçu dans le but d'accroître l'avoir des actionnaires. Chaque composante du régime dépend de notre capacité de réduire les coûts, d'accroître le volume de production, les liquidités et la rentabilité de l'entreprise. Il ne s'applique que si la valeur des actions augmente de façon appréciable.

Voilà le genre de régime qu'une entreprise doit adopter; le succès ne se mesure pas par le nombre d'adhérents que compte un club, le nombre d'automobiles attribuées aux cadres supérieurs ou autres avantages accordés aux dirigeants.

Le sénateur Austin: Croyez-vous qu'il devrait y avoir un comité d'indemnisation totalement indépendant de la direction?

M. Bryan: Absolument.

Senator Austin: And, likewise, the audit committee should be independent of management?

Mr. Bryan: Yes, totally. Internal controls should be supervised by a party independent of management. You never know where a thief will pop up. It could be found right at the top of the company or right down at the bottom, but in either place, he can do equal damage.

Senator Kenny: You appear to have quite an elaborate system of corporate governance; it just comes out in stages.

Mr. Bryan: Are you saying that I am a dictator?

Senator Kenny: I did not say that. Following up on Senator Austin's question, does your options program extend to the board and are board members compensated with shares?

Mr. Bryan: Yes.

Senator Kenny: All of the board compensation is through shares?

Mr. Bryan: No, not all of it. Just part of it.

Senator Kenny: What about share ownership? Do all of your board members, including the independents, have a significant — and "significant" is relative — holding in the company?

Mr. Bryan: No, not all of them. The three independent directors have only marginal shareholder interest in the company. They hold only what has been given by the company itself.

Senator Kenny: Do you have views on whether directors should have a significant personal interest in the company?

Mr. Bryan: I do not think there is anything that focuses your attention more than putting your own money at risk. If I had my way, I would encourage all directors to put their own money on the line. However, it is a relative kind of thing. Probably half of our directors have a significant stake in the company as a result of taking the money out of their own back pocket.

Senator Kenny: The test would almost have to be a percentage of their net worth.

Mr. Bryan: Exactly. Investment level is not necessarily a consistent media criterion for a good director. Many people are motivated by things other than financial reward, for example, being able to do a good job or to give a good service. Some of our most constructive directors at Gulf have a very small financial stake in the company.

Senator Perrault: Mr. Bryan, you have made some forthright statements today. I have written down a number of them because they are classics.

You said you would want as a CEO someone whose concern is raising shareholder value, rather than someone overly concerned with golden parachutes and stock options.

Le sénateur Austin: Et le comité de vérification devrait-il lui aussi être indépendant de la direction?

M. Bryan: Oui, totalement. Les contrôles internes devraient être supervisés par un comité indépendant. Vous ne savez jamais où se cache un voleur. Ce peut être tant dans les hautes sphères de l'administration que dans les sphères inférieures. Il peut causer des dommages peu importe où il se cache.

Le sénateur Kenny: Vous semblez avoir un système fort élaboré de régie des entreprises.

M. Bryan: Êtes-vous en train de dire que je suis un dictateur?

Le sénateur Kenny: Ce n'est pas ce que j'ai dit. Pour revenir à la question du sénateur Austin, est-ce que votre programme d'options d'achat s'étend au conseil d'administration, et est-ce que les membres du conseil reçoivent des actions en guise de prime?

M. Bryan: Oui.

Le sénateur Kenny: Tous les membres du conseil en reçoivent?

M. Bryan: Non, pas tous. Une partie seulement.

Le sénateur Kenny: Et qu'en est-il du niveau de participation? Est-ce que tous les membres du conseil d'administration, y compris les administrateurs indépendants, détiennent une participation importante — et le mot «important» est relatif — dans l'entreprise?

M. Bryan: Non, pas tous. Trois administrateurs indépendants ne détiennent qu'une participation marginale dans l'entreprise. Ils ne détiennent que les actions attribuées par l'entreprise elle-même.

Le sénateur Kenny: Croyez-vous que les administrateurs devraient détenir des parts importantes dans l'entreprise?

M. Bryan: Rien n'attire plus l'attention que le fait d'exposer votre propre fortune à des risques. S'il n'en tenait qu'à moi, j'encouragerais tous les administrateurs à investir leur propre argent dans l'entreprise. Toutefois, tout cela est relatif. La moitié des administrateurs détiennent probablement des parts importantes dans l'entreprise du fait qu'ils y ont investi leur propre argent.

Le sénateur Kenny: Il faudrait presque qu'ils investissent un pourcentage de leurs avoirs nets.

M. Bryan: Exactement. Le niveau d'investissement ne constitue pas nécessairement un critère valable pour juger de la compétence d'un administrateur. De nombreuses personnes sont motivées par des facteurs autres que les gains financiers. Mentionnons, par exemple, le fait d'accomplir du bon travail ou de donner un bon service. Chez Gulf, la plupart des administrateurs les plus dynamiques ne détiennent qu'une faible participation dans l'entreprise.

Le sénateur Perrault: Monsieur Bryan, vous avez fait quelques commentaires assez catégoriques aujourd'hui. J'en ai noté plusieurs parce qu'il s'agit de commentaires typiques.

Vous avez dit que vous préférez avoir comme directeur général quelqu'un qui cherche à accroître l'avoir des actionnaires, et non quelqu'un qui s'intéresse avant tout à offrir des ponts d'or et des régimes d'options d'achat d'actions.

You then said that we should not adopt rules which would enshrine mediocrity. That is a pretty good statement. Do you think establishing a residence test or a nationality test for the board of directors would introduce the possibility of mediocrity? Do you think there should be a residency qualification applied to directors?

Mr. Bryan: From my experience, I certainly do not think our Canadian directors are mediocre.

Senator Perrault: I was not suggesting that, but I am asking as a general rule.

Mr. Bryan: As a general rule, it is unfortunate that we need a majority of Canadian directors. If you are looking for significant corporate growth in this country, you must realize that there are only 20 million people living here from which to draw the required expertise. That is a pretty small pool. Dynamic corporate growth would lead to an interlocking situation where everyone wants the same group of directors because they have acceptance in the financial community. The concept of residency requirements is a little alien to the notion of going wherever you can to find the best directors possible.

Senator Perrault: You are looking at an ability test rather than ethnic descent, or residence, or anything else.

Mr. Bryan: That is right.

Senator Perrault: Thank you. That was my principal question and I was very interested in your reply.

The Chairman: Mr. Bryan, your experience is unique from ours because you have worked in the U.S. for a long time and are familiar with the rules governing U.S. corporations. Are there rules in the U.S. which you think would be desirable here in Canada? Alternatively, are there rules in the U.S. which do not work in the U.S. and which we should be very careful to avoid importing into Canada?

Mr. Bryan: The one thing I was disturbed about in NAFTA was the provision that lawyers could freely immigrate.

The Chairman: As a non-lawyer myself, I am delighted to hear you say that.

Senator Perrault: They are given safe haven.

Mr. Bryan: The worse thing we have in the United States today is this increasing litigation issue. The smartest thing that could be done in Canada — that is, if this has not already been done — is to protect against this punitive damage issue. I can imagine, with NAFTA, that many plaintiffs' lawyers in the United States are now trying to decide on their next pocket of opportunity.

One wonderful thing about being here is the lack of an adversarial environment which, in my opinion, has been promoted in the United States by the plaintiffs' lawyers. I suggest you guard heavily against that.

Vous avez dit qu'il faut éviter d'adopter des règles qui consacrent la médiocrité. C'est assez intéressant comme argument. Croyez-vous que le fait d'établir des exigences relatives au lieu de résidence ou à la nationalité encourage la médiocrité? Croyez-vous que les administrateurs devraient être assujettis à de telles exigences?

M. Bryan: Nos administrateurs canadiens ne sont certainement pas médiocres.

Le sénateur Perrault: Ce n'est pas ce que je voulais laisser entendre, mais je me demande si cette exigence devrait être appliquée de manière générale.

M. Bryan: En règle générale, je trouve malheureux qu'on exige qu'il y ait une majorité d'administrateurs canadiens au sein des conseils. Si vous voulez favoriser la croissance des entreprises au Canada, vous devez vous rendre à l'évidence que vous n'avez qu'un bassin de 20 millions de personnes d'où puiser l'expertise requise. C'est un très petit bassin. La croissance dynamique des entreprises crée une situation où tout le monde veut avoir le même groupe d'administrateurs parce qu'ils bénéficient de l'appui du milieu financier. L'exigence relative au lieu de résidence est un peu contraire au principe selon lequel il faut trouver les meilleurs administrateurs possibles, peu importe le lieu où ils résident.

Le sénateur Perrault: Donc, ce qui compte pour vous, c'est la compétence et non l'origine ethnique, le lieu de résidence ou autre chose de ce genre.

M. Bryan: C'est exact.

Le sénateur Perrault: Merci. C'était ma principale question et j'ai trouvé votre réponse très intéressante.

Le président: Monsieur Bryan, votre expérience est très différente de la nôtre parce que vous avez travaillé aux États-Unis pendant très longtemps et que vous connaissez bien les règles qui régissent les entreprises américaines. Y a-t-il aux États-Unis des règles que le Canada devrait adopter? Inversement, y a-t-il des règles qui ne fonctionnent pas aux États-Unis et que nous devrions éviter d'importer au Canada?

M. Bryan: Il y a dans l'ALÉNA une disposition qui me déplaît; c'est celle qui précise que les avocats peuvent immigrer librement.

Le président: Je suis heureux de vous l'entendre dire.

Le sénateur Perrault: Ils bénéficient d'un régime de faveur.

M. Bryan: La pire chose que connaissent aujourd'hui les États-Unis, c'est cette hausse du nombre de litiges. La chose la plus intelligente que pourrait faire le Canada — si cela n'a pas déjà été fait —, c'est de se protéger contre les dommages-intérêts punitifs. J'imagine qu'avec l'ALÉNA, de nombreux avocats aux États-Unis se demandent maintenant quel créneau exploiter.

Ce qu'il y a de formidable ici, c'est qu'on ne retrouve pas ce climat de confrontation qu'ont, à mon avis, encouragé les avocats aux États-Unis. Je vous mets en garde contre cela.

There is something else which should be done, although I do not know how to accomplish it. The investment community must be a lot more active in criticizing and commenting upon corporations. It does not take too many stinging reports from analysts and others to encourage changes in companies. Directors will listen and adhere to that criticism long before they will make positive changes due to a whole system of rules and regulations on corporate governance.

As a matter of fact, the rules can be used as an excuse to perpetuate people in power. They can pretend competence by saying that they have followed all the rules and so expect to have a great company.

Senator Kenny: Why should you expect analysts to supply this criticism when they know it will jeopardize them running the other half of their operation?

Mr. Bryan: Some will and some will not, obviously. I worked as an underwriter. I was an investment banker for more years than I care to tell you. I know how the business works. However, there are also plenty of people who are not a part of that syndicate; there are plenty of research analysts who are not a part of that underwriting.

Senator Kenny: But they are hopeful.

Mr. Bryan: That is not always so. They will exercise a large measure of independence if they have been left out of a deal and know that there is no opportunity in the next one.

The press, too, can do a better job. The other institutions which have been lagging behind compared to the U.S. are the large investors, such as pension funds.

The Chairman: Do you mean institutional investors?

Mr. Bryan: Yes, institutional investors could be much more active in their criticism of under-performing companies.

The Chairman: It would be helpful to pursue that with you because we will be hearing from some of the bigger institutional investors over the next two weeks.

When you say that they should be a bit more active, do you mean active in a public sense or active in the sense that they can use their percentage of ownership to lean privately on the CEO?

Mr. Bryan: Shareholders should express their dissatisfaction privately. Once they have done that, they must go public with it, too. As a CEO, you do not want to pick up a paper to read criticism; you prefer to be told and perhaps prepare to correct it. Yet the criticism needs to be more public when companies are not performing as they should.

The Chairman: I do not mean this as a funny comment — and please do not take it as a smart shot — but you are making the same observation about CEOs which is traditionally made by politicians, namely, that they respond best to public opinion and

Il y a quelque chose d'autre qui devrait être fait, bien que je ne sache pas comment. Les investisseurs doivent critiquer beaucoup plus ouvertement les entreprises. Seuls quelques rapports accablants de la part d'analystes et autres suffisent pour amener les entreprises à bouger. Les administrateurs sont beaucoup plus susceptibles d'écouter les critiques et d'y réagir que d'apporter des changements positifs en raison de toutes ces règles qui touchent à la régie des entreprises.

En fait, ces règles peuvent servir de prétexte pour rester en place. Les administrateurs peuvent vanter leur prétendue compétence en affirmant qu'ils ont suivi toutes les règles et qu'ils s'attendent donc à être à la tête d'une grande entreprise.

Le sénateur Kenny: Pourquoi les analystes devraient-ils faire de telles critiques s'ils savent que cela risque de nuire à leurs autres activités?

M. Bryan: Certains le feront, d'autres pas. J'ai travaillé comme souscripteur et comme spécialiste des services de banque d'investissement pendant très longtemps. Je connais ce secteur. Toutefois, il y a beaucoup de gens qui ne font pas partie de ce groupe; il y a beaucoup d'analystes de la recherche qui n'en font pas partie.

Le sénateur Kenny: Mais ils restent pleins d'espoir.

M. Bryan: Pas toujours. Ils vont prendre leurs distances s'ils ont été exclus d'un marché et s'ils savent que le prochain leur est fermé.

Les médias aussi peuvent mieux faire leur travail. Les autres institutions qui traînent de la patte par rapport aux États-Unis sont les grands investisseurs, comme les régimes de pension.

Le président: Vous voulez dire les investisseurs institutionnels?

M. Bryan: Oui, les investisseurs institutionnels pourraient critiquer davantage les entreprises qui ne sont pas performantes.

Le président: Il serait utile d'analyser cette question plus en profondeur parce que nous aurons l'occasion d'interroger certains des grands investisseurs institutionnels au cours des deux prochaines semaines.

Lorsque vous dites qu'ils devraient critiquer davantage les entreprises, voulez-vous dire qu'ils devraient le faire publiquement ou qu'ils devraient utiliser leur participation dans l'entreprise pour exercer des pressions sur le président-directeur général?

M. Bryan: Les actionnaires devraient manifester leur mécontentement en privé. Ensuite, ils devraient le faire en public. En tant que président-directeur général d'une entreprise, vous ne voulez pas lire dans les journaux des articles dans lesquels on vous critique. Vous préférez être informé à l'avance et ensuite prendre les mesures nécessaires pour corriger la situation. Toutefois, les critiques doivent être faites ouvertement lorsque les entreprises ne sont pas aussi performantes qu'elles devraient l'être.

Le président: Je ne cherche pas à être drôle — et ne prenez pas cela comme une insulte —, mais vous faites le même commentaire au sujet des présidents-directeurs généraux que les politiciens, à savoir qu'ils réagissent aux critiques de l'opinion publique et des

to pressure in the newspapers. You are the first CEO I have heard make that comment, but that is your point, is it not?

Mr. Bryan: More importantly, it puts the lead in the pencil of the directors themselves. They can say that they need to make a certain change because it is even recognized by the public that the company is not performing in that area.

Senator Stratton: It seems that in the United States, they are doing a lot more in this media-public area.

Mr. Bryan: They are far more proactive now.

Senator Stratton: They seem to progress fairly quickly. I understand there is a group organization there which acts on these kinds of things. Your company is not just researching or looking for oil here in Canada, is it? Are you not looking elsewhere now?

Mr. Bryan: We are working around the world.

Senator Stratton: For foreign projects, do you have foreign directors on the board? When you have an opportunity in a certain country, would you use an advisory board within that country to assist you there, or would you prefer to see free choice on your part to choose your directors from wherever?

Mr. Bryan: If we had a substantial stake in a country, it would make good sense to have board representation from that part of the world.

Senator Stratton: One part of the question involves why we should necessarily have any Canadian director requirement. Why not appoint whomever you want from wherever?

Mr. Bryan: If your real interest is in building strong Canadian companies, it does not go hand in glove to say that those companies must have Canadian directors. One really should try to find the best directors to serve the needs of the company.

Senator Kenny: When you first were describing your board and how it should function, it sounded like a pretty cosy affair. That is to say, people got along pretty well and there was not much disagreement at meetings. You have now described a situation where you like the idea of critical institutional investors. First, you invite private criticism. If that should fail to convince you, then those investors should go public with it.

Why, then, would you not favour hearing that criticism from your board members in the first place — that is, from a lead director? That would allow access to independent advice and your toughest fights could be dealt with internally on the board rather than with institutional investors.

Mr. Bryan: I did not mean to give the impression that we have some cosy little club at our board. We have a lot of discussion. We do not have any fights. There is a big difference between a critical discussion about issues and disagreements over issues.

médias. C'est la première fois que j'entends un président-directeur général faire un tel commentaire, mais c'est bien ce que vous laissez entendre, n'est-ce pas?

M. Bryan: Plus important encore, on se trouve à renvoyer la balle dans le camp des administrateurs mêmes. Ils peuvent soutenir qu'ils doivent apporter certains changements parce que même le public reconnaît que l'entreprise n'est pas tellement performante dans ce domaine.

Le sénateur Stratton: Les médias et le public semblent à cet égard jouer un rôle plus actif aux États-Unis.

M. Bryan: Ils font preuve de plus de dynamisme.

Le sénateur Stratton: Ils semblent faire de grands progrès. Je crois comprendre qu'il y a un réseau là-bas qui intervient dans ce genre de situation. Votre entreprise n'effectue pas seulement des recherches en vue de trouver du pétrole au Canada, n'est-ce pas? Vous menez des recherches ailleurs?

M. Bryan: Dans toutes les régions du monde.

Le sénateur Stratton: En ce qui concerne les projets menés à l'étranger, avez-vous des administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration? Lorsque vous avez l'occasion de lancer un projet dans un pays, est-ce que vous retenez les services de conseillers dans ce pays, ou préférez-vous choisir vos administrateurs partout dans le monde?

M. Bryan: Si nos investissements dans un pays étaient considérables, il serait logique d'avoir au sein du conseil des représentants de cette région du monde.

Le sénateur Stratton: Ma question porte, en partie, sur cette exigence concernant les administrateurs canadiens? Pourquoi ne pas nommer la personne que vous voulez, peu importe son pays d'origine?

M. Bryan: Si vous voulez bâtir des entreprises solides, il ne faut pas exiger qu'elles soient dirigées par des administrateurs canadiens. Il faut essayer de trouver les meilleurs administrateurs qui soient pour le bien de l'entreprise.

Le sénateur Kenny: Lorsque vous nous avez parlé de votre conseil, vous avez donné l'impression que tout fonctionnait très bien. C'est-à-dire que les gens s'entendaient bien et qu'il n'y avait pas beaucoup de vives discussions au cours des réunions. Vous venez de dire que vous aimez l'idée d'avoir des investisseurs institutionnels qui critiquent. D'abord, vous dites que ces critiques devraient être faites en privé, et que si cela ne suffit pas, qu'elles devraient être faites en public.

Pourquoi ne pas d'abord écouter les critiques de votre conseil d'administration — c'est-à-dire, d'un des principaux dirigeants? Cela vous permettrait d'avoir accès à des conseils indépendants et de régler vos différends à l'interne, au sein du conseil, plutôt qu'auprès des investisseurs institutionnels.

M. Bryan: Je ne voulais pas donner l'impression qu'il n'y avait pas de problèmes au sein du conseil. Nous avons beaucoup de discussions, mais pas de querelles. Entre une discussion et un désaccord, il y a tout un monde.

We are very careful to ensure that we are pursuing the best interests of the company. If you have a well-articulated plan, there is very little over which to disagree, especially if the company is performing.

Senator Kenny: Is that because they have no access to information other than that given by management?

Mr. Bryan: They have access to information. First, it is the responsibility of management to ensure that the directors have access to all the information they need as a responsible director. That is my job as CEO of the company, namely, to ensure they have all the information and that there are no surprises to them, either good or bad. The directors have an independent oversight on the audit committee, on the compensation committee, and on other types of controls.

Senator Kenny: These are part-timers who are being paid \$20,000 to \$30,000 per year at most to meet six times per year for three or four hours.

Mr. Bryan: That is correct.

Senator Kenny: In that period of time, they can exercise reasonable judgment and have the opportunity to get the information that they need to assess, critically, what you are doing when you are at it full time and have a full-time staff.

Mr. Bryan: There are certain key things that they will want to know. However, it is like examining your navel. You can sit there and look at it all day long, but it will still be your navel at the end of the day.

Directors need to see certain information. It is a clear process to judge a corporation's performance by such things as its growth in earnings. For oil companies, there is cash flow, cost, et cetera. If the directors see the proper profile and receive the proper information, they will not need a long debate about whether or not the company is doing the right thing. They should have the intelligence to figure out whether the company is performing properly during a three-hour board meeting.

Senator Kenny: This does not refer as much to when things are going terrifically well or terrifically badly. Surely it is more relevant when the close calls come.

Mr. Bryan: That is the kind of thing which does not lend itself to much debate, because the debate is reduced by all this process and procedure. That is exactly what is wrong with many companies; they do not have any debate. They have a whole process of management and no leadership. People sit in long meetings and they read memos and they go through the process, but people do not want to take risks. They do not want to have debate. They all want to conform.

Senator Kenny: I am confused. For the first 15 minutes you were here, I had the impression you were looking for a board that did provide for a lot of debate. Now I get a different impression.

Nous prenons garde de bien servir les intérêts de l'entreprise. Si vous avez un plan bien structuré, les désaccords seront peu nombreux, surtout si l'entreprise est performante.

Le sénateur Kenny: Est-ce parce qu'ils ont uniquement accès aux renseignements fournis par la direction?

M. Bryan: Ils ont accès aux renseignements. D'abord, il appartient à la direction de s'assurer que les administrateurs ont accès à tous les renseignements dont ils ont besoin pour assumer leur rôle de façon responsable. En tant que président-directeur général de l'entreprise, je dois veiller à ce qu'ils aient tous les renseignements en main et qu'il n'y ait pas de surprises qui les attend, qu'elles soient bonnes ou mauvaises. Les administrateurs exercent, de façon indépendante, une surveillance sur le comité de vérification, le comité d'indemnisation et sur d'autres mécanismes de contrôle.

Le sénateur Kenny: Il s'agit d'administrateurs à temps partiel qui sont payés entre 20 000 et 30 000 dollars par année pour se réunir six fois par an pendant trois ou quatre heures.

M. Bryan: C'est exact.

Le sénateur Kenny: Au cours de cette période, ils peuvent prendre des décisions et obtenir les renseignements dont ils ont besoin pour évaluer, d'un oeil critique, votre performance lorsque vous remplissez votre tâche avec l'aide d'effectifs à plein temps.

M. Bryan: Il y a certains renseignements clés que les administrateurs voudront avoir. Toutefois, vous pouvez passer toute la journée à les examiner, mais rien n'aura changé à la fin de celle-ci.

Les administrateurs ont besoin de voir certains renseignements. Il est normal de juger la performance d'une entreprise par des facteurs comme les gains réalisés. Pour les pétrolières, il y a les rentrées et sorties de fonds, les coûts, et cetera. Si les administrateurs ont accès aux profils et aux renseignements requis, ils n'auront pas à débattre longuement de la question de savoir si l'entreprise se dirige dans la bonne voie ou non. Ils devraient être en mesure de déterminer si l'entreprise affiche une bonne performance au cours d'une réunion de trois heures.

Le sénateur Kenny: Il est plus facile de porter un jugement quand les choses vont soit très bien, soit très mal. La situation se complique lorsque les résultats ne sont pas aussi clairs.

M. Bryan: C'est le genre de chose qui ne se prête pas tellement à la discussion, en raison de toutes ces règles et procédures. C'est ce que je reproche à bon nombre d'entreprises; elles n'ont pas de discussions. Elles ont un système de gestion, mais pas de dirigeants. Les gens assistent à de longues réunions, lisent des notes et suivent le processus, mais ils ne veulent pas prendre de risques. Ils ne veulent pas avoir de discussions. Ils veulent que tout soit conforme aux règles.

Le sénateur Kenny: Je ne comprends plus. Pendant les 15 premières minutes, vous avez laissé entendre que vous vouliez un conseil d'administration qui accorderait beaucoup de place aux discussions. J'ai l'impression que vous dites maintenant le contraire.

Mr. Bryan: No, I am for a board that is supportive of what management is doing. If there is something to be debated, let us get after it and debate it. If management is doing a responsible job, you will not have the debate. When you begin to go in a different direction from the articulated strategy and the board takes issue, that is when you will have debate.

Senator Kenny: The idea of a lead director or designated critic for a particular project would be unappealing to you?

Mr. Bryan: Every member of the board is potentially a critic of anything we do which is not in keeping with our corporate policy and with enhancing shareholder value. I would ask any director to stand up and oppose anything that they thought we were doing which did not fulfil those ultimate goals. But if you run the business right and if you provide the right leadership, you should not have divisiveness. You should not have a lot of hostile debate. You may have much discussion, though, because your directors want to be informed.

Senator Kenny: If every business was run right, we would not be sitting here today.

Mr. Bryan: Are you asking me a question?

Senator Angus: He knows that, Senator Kenny.

Senator Stratton: He knows that you know the answer.

Senator Kenny: You are describing an attractive picture, but having said that, all of the pictures out there are not so attractive.

Mr. Bryan: Those pictures will become even less attractive if you put into place a lot of legislation such as is found in this package right here. This cannot help. You cannot legislate morality, and you cannot legislate corporate competence and leadership by placing upon the board a lot of supervisory roles and by developing a lot of process and procedure, which keeps the company engrossed for three months of every year preparing information for the board, rather than figuring out how to make more money for the shareholder.

Senator Kenny: You pointed to a package?

Mr. Bryan: This has our logo on it, but it contains the corporate governance paper with the 14 points of which you are aware, all the suggestions made for corporations beside which they will be required to list a series of responses "yes" or "no".

Senator Kenny: You are not in favour of any of those principles?

Mr. Bryan: No, I did not say that. We already do some of these things. Any company would do some of these things as a matter of running a company in the right way. There are many other things where you would be usurping the role of good leadership. You would be asking the board to assume responsibilities which will require many more than four or six board meetings.

M. Bryan: Non, je suis en faveur d'un conseil qui appuie les décisions de la direction. Si quelque chose doit être débattu, discutons-en. Si la direction effectue son travail de façon responsable, il ne sera pas nécessaire d'avoir des discussions. Lorsque vous commencez à vous écarter de la stratégie établie et que le conseil dénonce ce changement d'orientation, c'est à ce moment-là que vous aurez des discussions.

Le sénateur Kenny: Vous ne seriez pas d'accord avec l'idée de confier la responsabilité d'un projet en particulier à un directeur ou un critique désigné?

M. Bryan: Chaque membre du conseil d'administration peut critiquer les décisions qui s'écartent de la politique de l'entreprise et qui n'ont pas pour objet d'accroître l'avoir des actionnaires. J'encouragerais n'importe quel administrateur à dénoncer toute décision qui ne favoriserait pas la réalisation de ces objectifs. Toutefois, si vous dirigez bien vos affaires et que vous remplissez bien votre rôle, il ne devrait pas y avoir de désaccord. Il ne devrait pas y avoir beaucoup de débats hostiles. Il y aurait toutefois des discussions parce que les administrateurs voudraient être renseignés.

Le sénateur Kenny: Si toutes les entreprises étaient bien dirigées, nous ne serions pas ici aujourd'hui.

M. Bryan: Est-ce que vous me posez une question?

Le sénateur Angus: Il le sait, sénateur Kenny.

Le sénateur Stratton: Il sait que vous connaissez la réponse.

Le sénateur Kenny: Vous brossez un tableau positif de la situation, mais, cela dit, tous les tableaux ne sont pas aussi attrayants.

M. Bryan: Ils risquent de le devenir encore moins si vous adoptez un trop grand nombre de mesures législatives comme celles que vous proposez. Cela ne peut être que néfaste. On ne peut avoir recours à des lois pour inculquer des valeurs morales, et on ne peut promouvoir la compétence et le leadership en imposant au conseil d'administration trop de fonctions de surveillance, trop de procédures qui obligent les entreprises à consacrer trois mois de l'année à la préparation de rapports d'information pour le conseil, au lieu de trouver des moyens de faire fructifier l'avoir des actionnaires.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé d'un ensemble de documents?

M. Bryan: Il est revêtu de notre logo, mais on y trouve le document sur la régie des sociétés, y compris les 14 points que vous connaissez, toutes les suggestions faites aux sociétés en regard desquelles elles devront répondre par «oui» ou par «non».

Le sénateur Kenny: Vous n'êtes favorable à aucun de ces principes?

M. Bryan: Non, ce n'est pas ce que j'ai dit. Nous faisons déjà certaines de ces choses. Toute entreprise ferait certaines de ces choses au nom d'une saine administration. Il y a bien d'autres choses qui vous feraient usurper le rôle de bons dirigeants. Vous demanderiez au conseil d'assumer des responsabilités qui exigeraient beaucoup plus que quatre ou six réunions.

Senator Kenny: Mr. Chairman, would it be possible, if time allows, to ask the witness to go the specific areas which he does not think are appropriate?

The Chairman: I would be happy to ask that.

May I give you a couple of examples to help you understand our dilemma? We talked about wanting independent directors on the audit committee. You agree that you would want independent directors on the compensation committee. You agree that there needs to be some element of a cap on directors' liability. Taking those three examples, we all seem to be in good agreement.

Senator Kenny's is pointing out this question: Should those good ideas be legislated? For example, should a public corporation with a compensation committee be required by law to have independent directors on that committee, or can we rely on good faith or good judgment of the chairman of the board or the CEO to ensure that this happens?

There are many companies in which the CEOs would not necessarily have the same views as you do about the desire for good debate and the role of strong, independent directors. Is there then a role in the legislative process somewhere to encourage those or to ensure that those things do happen? Or must we simply, ultimately, rely upon the CEO and the chairman of the board to do it properly, although we know that they do not comply in many cases? That is our dilemma.

Mr. Bryan: We would not see a marked improvement in corporate performance even if every recommendation became law and if every company had a "yes" listed beside each recommendation. Companies will have varying degrees of competence in the way they follow the recommendations and we end up with the same problem.

Senator Kenny: When I read through this document, I saw nothing concerning creating wealth. I concede that, right away. The purpose of these proposals is to introduce checks and balances, to institute some protections for different constituents. I do not think anyone here is trying to describe a way to make a bundle for a company. The assumption is that motivation will be in place with management, notwithstanding.

The purpose of the legislation is to provide an expectation of fairness — that is, to provide a framework for consistent rules upon which people can rely in doing business.

Mr. Bryan: If you put these kinds of rules in place, you will be assuring that the company will likely not make a bundle, because it creates many natural impediments to going out and doing business. Management will spend increased time to serve the board and to provide all the required information, much of

Le sénateur Kenny: Monsieur le président, serait-il possible, si le temps le permet, de demander au témoin de traiter des domaines précis qu'il ne juge pas pertinents?

Le président: Je serais heureux de le demander.

Puis-je vous donner deux ou trois exemples pour vous aider à comprendre le dilemme devant lequel nous sommes placés? Nous avons parlé de la possibilité de faire siéger des administrateurs indépendants au sein du comité de vérification. Vous vous dites d'accord pour avoir des administrateurs indépendants au sein du comité de la compensation. Vous vous dites d'accord sur la nécessité d'établir un certain plafond en ce qui concerne la responsabilité des administrateurs. En ce qui a trait à ces trois exemples, nous semblons tous être sur la même longueur d'onde.

Le sénateur Kenny pose la question suivante: toutes ces bonnes idées devraient-elles être réglementées? Par exemple, la loi devrait-elle exiger d'une société publique disposant d'un comité d'indemnisation qu'elle y fasse siéger des administrateurs indépendants ou pouvons-nous nous en remettre à la bonne foi ou au bon jugement du président du conseil d'administration ou du premier dirigeant pour qu'il fasse en sorte qu'il en soit ainsi?

Nombreuses sont les sociétés où les premiers dirigeants ne partageraient pas nécessairement les mêmes points de vue que vous quant au désir d'un bon débat et quant au rôle d'administrateurs solides et indépendants. Y a-t-il ensuite un rôle dans le processus législatif pour encourager ces choses ou pour faire en sorte qu'elles se concrétisent? Ou devons-nous simplement, au bout du compte, nous en remettre au premier dirigeant et au président du conseil d'administration pour s'assurer que cela se fait dans les règles, même si nous savons qu'ils ne le font pas dans bien des cas? C'est le dilemme devant lequel nous sommes placés.

M. Bryan: Nous ne verrions pas d'amélioration marquée du comportement des sociétés même si chaque recommandation faisait l'objet d'une mesure législative et que chaque entreprise répondait «oui» à chacune des recommandations. Les entreprises donneront suite aux recommandations à divers niveaux de compétence et nous finirons par être aux prises avec le même problème.

Le sénateur Kenny: Lorsque j'ai parcouru ce document, je n'ai rien vu concernant la production de richesses. Je concède cela, d'entrée de jeu. Ces propositions visent à établir un système d'autocontrôle, à mettre en place des protections pour différentes composantes. Je ne crois pas que personne ici n'essaie de décrire une façon pour une société de faire de l'argent. On suppose que les dirigeants seront motivés, malgré tout.

La mesure législative laisse espérer une certaine équité — c'est-à-dire prévoir un cadre de règles uniformes sur lesquelles peuvent s'appuyer les gens pour faire des affaires.

M. Bryan: En mettant en place des règles de ce genre, vous vous assurez que la société ne fera pas d'argent étant donné les nombreux obstacles naturels que créent celles-ci à la pratique des affaires. Les dirigeants consacreront plus de temps à servir le conseil d'administration et à lui fournir toute l'information qu'il

which has nothing to do with running a good company and being concerned about shareholder value.

That is my point. I know that because I can look back at the history of the company for which I now work and see that, even though none of these rules were in place, the company behaved as most all of them were behaving. The company spent three months of the year supplying all the various committees and the board. The company was in liquidation, literally, for almost seven years and was run by a group of so-called independents who were really bankers who had no interest in taking risk or creating value. A company must take risks, be active and move quickly, all of which are contrary to much of this proposed process and procedure.

Some things are good. The proper oversight is needed to ensure that people do not go around misusing proceeds; that a good audit committee looks at the central issues to make sure the company is complying with generally accepted accounting principles; and that they are working in keeping with good business practices.

Some of you may have been associated with companies where auditors seem to spend their lifetimes constantly snooping around to see if there is anything going awry. There is already a pretty good system of surveillance out there. Lawyers are involved in companies; stock exchanges have rules.

In Canada, there is no large public awareness nor any proactive group of institutions such as exist in the United States. That is a big missing element in this country. Before you resort to imposing this kind of process on companies, I would suggest that you try something a little less stringent and hope that, in time, the investment community here will begin to behave differently.

In looking at Canada's landscape and history, I do believe that ownership has changed dramatically in the last few years. There are dramatically fewer family-dominated companies. Most corporations are now owned by the public at large. How do you give the public the proper voice to address the things that are happening when companies are not performing as they should? How can they get the directors out of there? How can the directors remove the people who had been charged with leadership?

I am not at all for the perpetuation of poor management and poor leadership in companies. I am, most importantly, trying to tell you that those who will be hurt most by these rules are the companies which are already doing the very best job. They will be brought down by all the procedural stuff to which they must respond. The mediocre will not change; they will still be mediocre. That is what bothers me.

With respect to specifics, first, there is the item concerning the adoption of a strategic planning process. I do not want my board giving me a strategic planning process. I will tell them what the strategy is to build value in this company. I want them then to prove it right or wrong. If they do not like it, then they can tell me

lui demande et qui, la plupart du temps, n'a rien à voir avec l'administration d'une bonne société et les inquiétudes au sujet de l'avoir des actionnaires.

C'est le point que je voulais faire ressortir. Je sais cela parce que je peux revenir sur le passé de la société pour laquelle je travaille à l'heure actuelle et constater que, même si aucune de ces règles n'était en place, la société a fonctionné comme la plupart d'entre elles l'ont fait. Elle a passé trois mois de l'année à fournir de l'information aux divers comités et au conseil d'administration. La société a procédé à la liquidation, littéralement, pendant presque sept ans, et était dirigée par un groupe de prétendus indépendants, de vrais banquiers, qui n'étaient nullement intéressés à prendre des risques ou à produire des richesses. Une société doit prendre des risques, être active et bouger rapidement, ce qui est tout à fait contraire à une bonne partie du processus qui nous est proposé.

Certaines choses sont bonnes. Une surveillance appropriée s'impose pour s'assurer que les gens n'utilisent pas les profits à mauvais escient, qu'un bon comité de vérification se penche sur les principaux dossiers pour veiller à ce que l'entreprise respecte les principes comptables généralement reconnus de même que les bons principes et bonnes pratiques des affaires.

Il est peut-être arrivé à certains d'entre vous d'être associés à des entreprises où les vérificateurs semblent passer tout leur temps à espionner afin de voir si quelque chose marche de travers. Le système de surveillance en place est assez bon. Les entreprises font appel à des avocats; les bourses sont réglementées.

Au Canada, il n'y a pas de groupe important de sensibilisation du public ni de réseau proactif comme c'est le cas aux États-Unis. Il s'agit là d'une énorme composante qui manque à ce pays. Avant d'en venir à imposer ce genre de processus aux sociétés, je vous suggère d'essayer quelque chose d'un peu moins rigoureux et d'espérer que, avec le temps, la communauté financière sur place commencera à modifier son comportement.

Compte tenu de l'aspect général et de l'histoire du Canada, je crois que la participation a changé de façon spectaculaire au cours des dernières années. Le nombre d'entreprises familiales sont beaucoup moins nombreuses. La plupart des entreprises appartiennent maintenant au grand public. Comment donnez-vous au grand public l'outil dont il a besoin pour faire face aux problèmes lorsque les entreprises sont inefficaces? Comment ces entreprises parviennent-elles à limoger des administrateurs? Comment les administrateurs remercient-ils les dirigeants?

Je ne suis pas du tout favorable au maintien de la mauvaise gestion et de la mauvaise administration au sein des entreprises. Ce que j'essaie surtout de vous dire, c'est que ceux qui souffriront le plus des règles que vous imposerez, ce sont les sociétés qui font déjà très bien leur travail. Elles crouleront sous toutes les règles de procédure qu'elles doivent appliquer. Les sociétés médiocres ne changeront pas; elles le resteront. C'est ce qui m'inquiète.

En ce qui concerne les points précis, premièrement, il y a l'adoption d'un processus de planification stratégique. Je ne veux pas que mon conseil me donne un processus de planification stratégique. Je lui dirai ce qu'il faut faire pour accroître la valeur de l'entreprise. Je veux que le conseil démontre si j'ai bien ou mal

what is wrong. I will lay out the strategy for this company. I will give them the vision. After all, that is what they are paying me for. If I cannot provide it, then they can go find someone who can.

With respect to managing the risk, directors manage the risk for their company. How can they manage risk? We are in the oil business. Commodity markets are going crazy. If I call up my directors and say, "We have a ledge today," what do you think they will do?

With regard to appointing, training and monitoring senior managers, will I have directors training me? Will I go to a directors' training class to learn how to become a more supportive, sensitive and less outspoken CEO? I can hear it now. I need to be sure that we have the proper procedures to train the people we bring on board. I need to have a good response to the question, "If you get run over today, who will replace you?" That is something that I need to be able to respond to when asked by my board. Any CEO worth his salt has in his mind who his replacement will be, and he will let the board know who it is. If they do not like it, then they can say so.

As far as the adoption of a communications policy is concerned, why would we want the board to tell us how to communicate with the world? We communicate something every day through the form of press releases. I think the board ought to be on top of it all the time.

Senator Perrault: Mr. Bryan, you are a very interesting witness. I have thoroughly enjoyed your presentation. I want to return again to the question of directors.

You very diplomatically suggested that, perhaps, we in Canada have a smaller talent pool than that which exists in the United States. On the basis of population, that is undoubtedly true.

More and more in this country people have said to me, "I don't want to serve on a board because we are very vulnerable." They receive \$24,000 a year, or sometimes even less than that. What should be done to make it possible in this country to attract good quality directors who will not be placed at grave financial risk by accepting this responsibility which is largely a community service?

Mr. Bryan: I think an appropriate model would be the Delaware system, which offers significant protection for shareholders. As long as you are performing your functions in a responsible way as a director, then you have freedom from almost any concern. I am not saying you cannot be sued, but you pretty much have freedom from any serious liability.

Senator Perrault: There is fear in Canada today on the part of many who are in our smaller pool of potential.

fait. S'il n'aime pas ce que j'ai fait, alors il peut me dire ce qui ne va pas. Je concevrai la stratégie pour cette entreprise. Je lui donnerai la vision. Après tout, c'est pour cela qu'elle me paie. Si je ne donne pas satisfaction, il peut alors trouver quelqu'un qui convient.

En ce qui concerne la gestion du risque, les administrateurs gèrent le risque pour leur entreprise. Comment y parviennent-ils? Nous sommes dans le secteur pétrolier. Les marchés des produits de base s'emballent. Si j'appelle mes administrateurs et je leur dis: «Nous avons un banc de rochers aujourd'hui», que pensez-vous qu'ils feront?

En ce qui concerne la nomination, la formation et la surveillance des cadres supérieurs, les administrateurs me formeront-ils? Irai-je à un de leur cours de formation pour apprendre comment devenir un premier dirigeant plus positif, plus sensible et moins franc? Il faut me convaincre que nous disposons des mécanismes requis pour former les gens que nous recrutons. J'ai besoin d'avoir une bonne réponse à la question suivante: «Si vous vous faites écraser aujourd'hui, qui vous remplacera?» C'est une question à laquelle je dois pouvoir répondre si mon conseil me la pose. Tout premier dirigeant digne de ce nom sait qui le remplacera et il le fera savoir au conseil d'administration. S'il n'est pas d'accord, il peut le lui dire.

En ce qui concerne l'adoption d'une politique de communication, pourquoi voudriez-vous que le conseil nous dise comment communiquer avec le monde extérieur? Nous communiquons tous les jours par voie de communiqués. Je crois que le conseil d'administration devrait constamment dominer la situation.

Le sénateur Perrault: Monsieur Bryan, vous êtes un témoin très intéressant. J'ai beaucoup aimé votre exposé. Je veux que nous revenions à la question des administrateurs.

Vous avez laissé entendre très diplomatiquement que notre bassin de talents est peut-être de moindre envergure au Canada qu'aux États-Unis. Par rapport à la population, c'est sans doute vrai.

De plus en plus de gens dans ce pays me disent: «Je ne veux pas siéger à un conseil d'administration parce que les membres sont très vulnérables.» Ils touchent 24 000 \$ par année ou parfois moins que cela. Que devrait-on faire dans ce pays pour attirer des administrateurs de calibre qui ne seront pas exposés à un grave risque financier en acceptant cette responsabilité qui est en grande partie un service à la collectivité?

M. Bryan: Je crois que le système Delaware qui assure une protection importante aux actionnaires constituerait un modèle approprié. Tant que vous exercez vos fonctions de façon responsable comme administrateur, vous n'avez pour ainsi dire aucun souci à vous faire. Je ne dis pas qu'on ne peut pas vous poursuivre, mais vous êtes pour ainsi dire assez bien protégé contre toute responsabilité sérieuse.

Le sénateur Perrault: De nombreux membres de conseils d'administration au Canada qui font partie de notre petit bassin sont inquiets.

Mr. Bryan: That is often seen in small companies made up of entrepreneurial spirits. It was said that an entrepreneurial company may have trouble with these things. Of course, the entrepreneurial company would have the most trouble because they are the most creative companies. They are the ones which would least be able to respond to this crap.

Those who will do the most creative things in this country will be the most burdened by it. Big companies already have a lot of bureaucracy. They will say, "What difference does this make? We will put up another committee and nobody will know the difference."

The Chairman: Mr. Bryan, in response to Senator Kenny you made the pretty compelling argument that it is important that shareholders have mechanisms that allow them to change management or the board if management is not performing. Do you have any idea as to what some of those mechanisms ought to be? You may want to comment on things ranging from poison pill defences to non-voting shares. What impediments do we need to remove to enable shareholders who have the kind of concerns that you have raised to have power which they can exercise?

Mr. Bryan: Canada has a pretty enlightened way to deal with the whole poison pill issue. We were involved in a couple of hostile takeovers this year. I found it much easier to work in this environment than in the United States. I do not think there are a lot of changes that need to be made. Perhaps you could shorten the process.

The Chairman: However, it is better than the U.S. system.

Mr. Bryan: Yes, much better. I do not have anything to offer in a definitive way today because, frankly, I do not know enough about what procedures are in place for allowing shareholders to nominate another slate of directors and to make the necessary changes. As far as I am concerned, it ought to be a generic thing that applies not just to Canada but around the world. There ought to be more opportunity for shareholders to stand up and be heard and to be able to put together a slate of directors and expect to have their recommendations acted upon.

The Chairman: Anything we could do to open the process up would be a desirable change, would it?

Mr. Bryan: Definitely so.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Bryan.

Honourable senators, our next witness is Mr. William Hess, who is Chairman of the Alberta Securities Commission.

Mr. Hess, I should like to thank you for coming. I realize you do not have an opening statement. As you can imagine, all of us have heard about the Alberta Stock Exchange and, indeed, the Alberta Securities Commission in various and sundry ways. First, would you please tell us a bit about your responsibilities?

M. Bryan: On voit souvent cela dans les petites entreprises qui font preuve d'esprit d'entreprise. On a dit qu'une société entrepreneuriale peut avoir des problèmes avec ces choses. Bien sûr, les sociétés entrepreneuriales éprouveraient le plus de problèmes parce qu'elles sont les plus innovatrices. Il s'agit des sociétés qui seraient le moins en mesure de réagir à cette sottise.

Ce sont ceux qui posent les gestes les plus innovateurs dans ce pays seront le plus accablés par cette législation. Les grosses compagnies sont déjà très bureaucratisées. Elles diront: «Quelle différence cela fait-il? Nous mettrons en place un autre comité et personne ne verra la différence».

Le président: Monsieur Bryan, en réponse à une question du sénateur Kenny, vous avez fait valoir l'argument assez irrésistible selon lequel il est important que les actionnaires disposent de mécanismes qui leur permettent de changer les dirigeants ou les administrateurs. Avez-vous une idée de ce que devraient être certains de ces mécanismes? Vous voudrez peut-être parler de choses allant des pilules empoisonnées aux actions sans droit de vote. Quels obstacles nous faut-il lever pour que les actionnaires qui ont le genre de préoccupations dont vous avez parlé disposent d'un pouvoir qu'ils peuvent exercer?

M. Bryan: Le Canada recourt à une pratique assez éclairée pour faire face à toute la question de la pilule empoisonnée. Nous sommes intervenus cette année dans deux ou trois offres d'achat hostiles visant à la mainmise. J'ai trouvé la tâche plus facile ici qu'aux États-Unis. Je ne crois pas qu'il y a beaucoup de changements à apporter. Peut-être pourriez-vous raccourcir le processus.

Le président: Cependant, c'est mieux qu'aux États-Unis.

M. Bryan: Oui, beaucoup mieux. Je n'ai pas de suggestion précise à faire aujourd'hui parce que, en toute franchise, je n'en connais pas assez sur les mécanismes dont disposent les actionnaires à l'heure actuelle pour nommer d'autres administrateurs et apporter les changements qui s'imposent. En ce qui me concerne, il devrait s'agir de principes généraux qui s'appliquent non seulement au Canada, mais à l'échelle mondiale. Les actionnaires devraient avoir davantage l'occasion de se faire entendre, de rassembler un groupe d'administrateurs et de s'attendre à ce qu'on donne suite à leurs recommandations.

Le président: Tout ce que nous pourrions faire pour ouvrir le processus serait un changement souhaitable, si je ne m'abuse?

M. Bryan: Tout à fait.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Bryan.

Honorables sénateurs, notre prochain témoin est M. William Hess, qui est président de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta.

Monsieur Hess, je vous remercie d'être ici. Je me rends compte que vous n'avez pas de déclaration liminaire. Comme vous pouvez l'imaginer, nous avons tous entendu dire diverses choses du Alberta Stock Exchange et, en fait, de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta. Premièrement, pourriez-vous nous dire quelques mots sur vos responsabilités?

Mr. William Hess, Chairman and CEO of Alberta Securities Commission: Thank you, Mr. Chairman.

The Alberta Securities Commission is a provincial corporation which is funded by industry fees. The role designated to us by the legislature is to administer the Securities Act, which includes overseeing the two SROs in this jurisdiction, that is, the Alberta Stock Exchange and the local chapter of the IDA.

We work together with the other securities regulators and on subjects of mutual interest and concern with Mary Walsh and her group. We do this to try to regulate the capital markets from two points of view. The first has to do with investor protection. The second has to do with enhancing the fairness and efficiencies of the capital market. We look at securities regulation as the infrastructure upon which a lot of corporate financing is done, as well as ensuring that the appropriate investment opportunities are there for investors.

We define an appropriate investment opportunity as one in which the risks that the investor takes are in the investment itself, not in the risk of having improper people managing the operation. It is based primarily on disclosure. Generally speaking, we believe that disclosure is king and if there is appropriate disclosure, then investors are smart enough to make the appropriate choices for an efficient allocation of capital.

The Chairman: Mr. Bryan really stressed the need for individual shareholders to have a greater ability than they have now to change the board which, ultimately, could change management in the event a company is not performing. Has the Alberta Securities Commission looked at that issue?

To put it another way, Mr. Bryan pointed out that not many institutional investors create enough noise. He said that they are too passive, although that is not the word he used. Have you looked at various ways in which, by changing policies, you or any other securities commission or, indeed, federal-provincial legislation could enhance the ability of the individual or groups of individual investors to have an impact on the company in which they have invested?

Mr. Hess: The first issue that should be addressed when looking at subjects like that is the distinction between corporate and securities law. Obviously, even if there was not a fine line, there is certainly not a gap. They do overlap and there are areas of mutual concern. Generally speaking, I would say that that is more of a corporate law issue than a securities law issue. By that I mean our corporate law establishes the rules under which investors have agreed to play.

M. William Hess, président et président-directeur général de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta: Merci, monsieur le président.

La Commission des valeurs mobilières de l'Alberta est une entreprise provinciale qui est financée par l'industrie. Le rôle que nous a confié l'assemblée législative est d'administrer la Securities Act, ce qui inclut la surveillance des deux OAR de cette compétence, c'est-à-dire, l'Alberta Stock Exchange et la section locale de l'ACCOVAM.

Nous travaillons en collaboration avec les autres organismes de contrôle des valeurs mobilières et, en ce qui concerne des sujets d'intérêt mutuel, avec Mary Walsh et son groupe. Nous agissons ainsi pour essayer de réglementer les marchés financiers de deux points de vue. Dans un premier temps, nous voulons protéger l'investisseur et, dans un deuxième temps, nous voulons améliorer l'équité et l'efficacité du marché financier. La réglementation des valeurs mobilières constitue l'assise d'une bonne part du financement des entreprises et elle permet aussi de faire en sorte que les investisseurs aient des possibilités d'investissement opportunes.

Par possibilités d'investissement opportunes, nous entendons un débouché dont les risques pour l'investisseur se confinent à l'investissement; il n'est pas question du risque que des gens incompetents gèrent la transaction. Cela se fonde surtout sur la divulgation. En règle générale, nous croyons que cette divulgation est primordiale et que si elle est adéquate, les investisseurs sont assez intelligents pour faire les choix qui s'imposent pour bien affecter leurs capitaux.

Le président: M. Bryan a vraiment insisté sur la nécessité de donner aux actionnaires une plus grande souplesse pour changer le conseil d'administration qui, finalement, pourrait changer les dirigeants si une entreprise est inefficace. La Commission des valeurs immobilières de l'Alberta s'est-elle penchée sur cette question?

Autrement dit, M. Bryan a indiqué qu'il y a peu d'investisseurs institutionnels qui font suffisamment de bruit. Il a dit qu'ils sont trop passifs, même si ce n'est pas le mot qu'il a utilisé. Avez-vous examiné diverses façons qui vous permettraient, à vous ou à n'importe quelle commission des valeurs mobilières, en apportant des modifications à des politiques ou, en fait, à des lois fédérales et provinciales, d'améliorer l'aptitude des investisseurs ou de groupes d'investisseurs à exercer une influence sur l'entreprise dans laquelle ils ont placé leur argent.

M. Hess: La première question à laquelle vous devriez répondre lorsque vous vous penchez sur des sujets comme celui-là, c'est d'établir la distinction entre les mesures législatives sur les sociétés et sur les valeurs mobilières. De toute évidence, même s'il n'y avait qu'une légère distinction, on ne parle certes pas d'écart. Elles se chevauchent et il y a des domaines d'intérêt commun. En règle générale, je dirais qu'il s'agit d'un problème qui intéresse beaucoup plus la législation sur les sociétés. Je veux dire par là que notre législation sur les sociétés établit les règles en vertu desquelles les investisseurs ont accepté de jouer.

Let me give an example. We can debate what the appropriate rules are in that area for a Canadian company but — and pardon me for saying so — so what? If the rules are not such that they are acceptable to investors, subject to the RSP restrictions, then investors can invest in companies that are subject to laws over which we have no control. They can invest in foreign companies, in other words.

The threshold issue, whether it is one of securities law or corporate law, is whether we are somehow discouraging investors from investing in corporate Canada. Are we doing that? I did not hear all of Mr. Bryan's presentation. However, the fact of the matter is that the ability to change directors is much stronger in this jurisdiction than the other major capital market with which investment dollars compete, and I refer to the U.S. in that regard.

The Chairman: What is the difference?

Mr. Hess: The principal difference here is that a majority can replace the board of directors. It does not matter whether they have staggered terms or not. I am sure there are exceptions. After all, it has been three years since I actively practised law, and I am sure it has changed. However, the fact of the matter is that there are a lot more takeover defences available in the United States. There is a lot more management entrenchment in the United States. In Canada, a simple majority can replace the board of directors. I guess the question would be: Should it be any less than that?

The Chairman: Mr. Bryan conceded that in Canada the poison pill defences are much weaker, which he regards as a good thing.

Mr. Hess: The poison pill defence, of course, does not fall under corporate law. I was simply addressing corporate law in that discussion.

The Chairman: I was not trying necessarily to draw a precise distinction between corporate law and securities law. I would ask you for the moment to forget the precise implementation mechanism. Are there things that can or should be done which would result in shareholders or investors, in particular smaller ones, feeling that they could have some influence over what could happen in the event that the company was not performing the way they wanted it to?

Mr. Hess: If you accept that a simple majority is the appropriate number, then you are asking what can be done to encourage shareholder activism. I think that is the problem, and I think Mr. Bryan alluded to it. Compared to what I see as the experience in the United States, there is a lack of shareholder activism in Canada. What causes that? Perhaps it is the conservative nature of Canadians and Canadian institutions. Is it our tort laws or the lack of class action suits and punitive

Permettez-moi de vous donner un exemple. Nous pouvons discuter de la pertinence des règles dans ce domaine pour une entreprise canadienne mais — et pardonnez-moi de le dire — et après? Si les règles ne sont pas acceptables pour les investisseurs, si elles sont assujetties aux limites imposées par le RPR, ces derniers investisseurs peuvent investir dans des entreprises qui sont assujetties à des lois sur lesquelles nous n'avons qu'un contrôle. Autrement dit, ils peuvent investir dans des sociétés étrangères.

La question préliminaire, à savoir si c'est une question qui relève de la législation sur les valeurs mobilières ou de législation sur les sociétés, consiste à se demander si nous dissuadons de quelque façon les investisseurs de placer leur argent au Canada. Agissons-nous de la sorte? Je n'ai pas entendu l'exposé de M. Bryan. Cependant, le fait est qu'il est beaucoup plus facile de changer les administrateurs dans cette zone de responsabilité que sur l'autre marché financier important avec lequel les dollars investis soutiennent la concurrence, et je veux parler du marché américain à cet égard.

Le président: Quelle est la différence?

M. Hess: La principale différence, c'est qu'une majorité peut remplacer le conseil d'administration. Il importe peu que leurs mandats soient échelonnés ou non. Je suis convaincu qu'il y a des exceptions. Après tout, je n'ai pas pratiqué activement le droit depuis trois ans et je suis sûr que la situation a changé. Cependant, le fait est qu'il existe aux États-Unis beaucoup plus de mesures de défense relativement à des offres d'achat visant à la mainmise. Les gestionnaires se retranchent davantage aux États-Unis. Au Canada, une simple majorité peut remplacer le conseil d'administration. Je suppose qu'il faut se poser la question suivante: est-ce que ça devrait être moins de cela?

Le président: M. Bryan a reconnu qu'au Canada les mesures de défense du genre de la pilule empoisonnée sont beaucoup plus faibles, ce qu'il considère comme une bonne chose.

M. Hess: La pilule empoisonnée, bien sûr, ne relève pas du droit des sociétés. Je parlais simplement du droit des sociétés dans ce débat.

Le président: Je n'essayais pas nécessairement d'établir une distinction précise entre le droit des sociétés et la législation sur les valeurs mobilières. Je vous demanderais pour l'instant d'oublier le mécanisme précis de mise en pratique. Y a-t-il des choses qu'on peut ou que l'on devrait faire pour que les actionnaires ou les investisseurs, plus particulièrement les plus petits, aient l'impression qu'ils peuvent exercer une certaine influence sur ce qui pourrait arriver si la société ne répond pas à leurs attentes?

M. Hess: Si vous acceptez qu'une simple majorité soit le nombre approprié, alors vous demandez ce qu'on peut faire pour encourager la participation des actionnaires. Je crois que c'est là le problème et que M. Bryan y a fait allusion. Si je compare à ce qui se passe aux États-Unis, il y a un manque de participation des actionnaires au Canada. Quelle en est la cause? Il s'agit peut-être du conservatisme des Canadiens et de leurs institutions. Sont-ce en nos règles de droit applicables aux préjudices ou le manque de

damages? Perhaps that is so. However, perhaps, if we had that approach, these hearings would be about what is being talked about in the United States, that is, limiting tort actions so that there is the appropriate balance.

To me the threshold question is this: A fairly small number of shareholders, and I believe it is 10 per cent as set out in the statute, can request that a meeting be held. A simple majority can replace the board of directors. If they are not happy with the present board, the shareholders have the tools to achieve the result that they want.

The Chairman: Is it your sense that it would be desirable if Canadian shareholders had a greater sense of activism, to use your word, or do you not think it matters?

Mr. Hess: The fact that they do not have a greater sense of activism is due to the fact that they do not think it matters.

The Chairman: In fairness, you must talk to institutional investors and others from time to time. People can be inactive for two reasons: either they are happy with the situation as it is, which is sort of the one you alluded to, or they are not active because they think that they would not have any influence anyway. They have thrown in the towel and said, "Look, I cannot do anything." My instinct is that it would be more the latter than the former. I think your instinct is the other way around. What is your experience as a result of talking to people?

Mr. Hess: Our experience in terms of formal complaints is relatively small. What we hear about is usually in areas regarding legal distributions and not things with respect to management and results.

Yes, I talk to a lot of institutional investors who are unhappy with their returns, just as every CEO I talk to is unhappy with his share price. Whether it is something that needs to be litigated or something with respect to which there needs to be some serious action taken, I do not see it as an epidemic problem.

If you have not already done so, I suggest that you look at the materials put together by the TSE committee on corporate disclosure. They did some surveys on satisfaction with corporate disclosure and things of that nature.

There is a fair degree of dissatisfaction out there. I think we are looking to improve results. A lot of the improvements will come through the CICA upgrading its standards and that sort of thing. That is where I think the highest level of dissatisfaction may be. That is not something that people should go to court over.

Senator Kelleher: I have two rather diverse questions for you, Mr. Hess. Earlier this morning we heard from representatives of the Canadian Institute of Chartered Accountants. They told us that, in their opinion, there is a crisis within the profession because of the joint and several liability which they

poursuites en recours collectif et de dommages-intérêts punitifs? C'est peut-être le cas. Cependant, il se peut que si nous avons cette attitude, ces audiences porteraient sur ce dont on parle aux États-Unis, c'est-à-dire, limiter les recours collectifs pour trouver le juste milieu.

La question qu'il faut se poser selon moi est la suivante: un assez petit nombre d'actionnaires, et je crois que c'est 10 p. 100 d'après la loi, peut demander la tenue d'une assemblée. Une simple majorité peut remplacer le conseil d'administration. S'ils ne sont pas satisfaits du rendement du conseil, les actionnaires ont les outils qu'il faut pour arriver à leurs fins.

Le président: Croyez-vous qu'il serait souhaitable que les actionnaires canadiens participent davantage, pour utiliser votre expression, ou croyez-vous que cela n'a pas d'importance?

M. Hess: Le fait est qu'ils ne sont pas très poussés à participer parce qu'ils pensent que cela n'a pas d'importance.

Le président: En toute justice, vous devez vous entretenir avec des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs de temps à autre. Il se peut que les gens ne participent pas pour deux raisons: soit parce qu'ils n'ont rien à redire de la situation actuelle, qui est du genre de celle à laquelle vous avez fait allusion ou qu'ils ne participent pas parce qu'ils estiment qu'ils n'auraient pas d'influence de toute manière. Ils ont jeté la serviette en disant: «Je ne peux rien faire.» J'ai tendance à pencher plus vers la deuxième hypothèse que la première. Je crois que c'est le contraire pour vous. Que ressentez-vous après avoir parlé aux gens?

M. Hess: Notre expérience en ce qui a trait aux plaintes officielles est assez limitée. Nous entendons habituellement parler de domaines concernant les distributions licites, et non de direction d'entreprise et de résultats.

Oui, je m'entretiens avec un grand nombre d'investisseurs institutionnels qui ne sont pas heureux des rendements, tout comme chaque premier dirigeant à qui j'ai parlé qui n'est pas heureux du prix de son action. Qu'il s'agisse d'affaires qui doivent être portées en justice ou de quelque chose nécessitant une mesure sérieuse, je ne pense pas qu'il s'agit d'un problème atteignant des proportions épidémiques.

Si vous ne l'avez pas déjà fait, je vous suggère de jeter un coup d'oeil sur la documentation rassemblée par le comité de la Bourse de Toronto sur la divulgation de renseignements par les sociétés. Des enquêtes ont été menées sur le degré de satisfaction en ce qui a trait à la divulgation de renseignements par les sociétés et à d'autres choses du genre.

Le degré de mécontentement est assez élevé. Je crois que nous veillons à améliorer les résultats. Nous opérerons une bonne partie des changements si l'I.C.C.A. améliore entre autres ses normes. C'est, je crois, le plus grand sujet de mécontentement. Ce n'est pas un secteur où les gens devraient avoir recours aux tribunaux.

Le sénateur Kelleher: J'ai deux questions assez différentes à vous poser, M. Hess. Plus tôt ce matin, nous avons entendu des représentants de l'Institut canadien des comptables agréés. Selon eux, la profession connaît une crise en raison de la responsabilité conjointe et individuelle qui leur revient par suite des vérifications

incur as a result of doing audits. They cited a number of large cases here in Canada with which I am sure you are familiar.

Their advocate was the former Mr. Justice Estey, whom we all respect. They say that there should be proportionate liability. They are not asking to escape liability, but they say that they should only be liable for a proportionate share of the blame. What are your thoughts in this regard? Do you feel there is a crisis or a serious problem? What do you think about their suggestion as to how the law should be amended?

Mr. Hess: I do not make the usual disclaimers that some of my colleagues from other commissions make; however, this is very much my personal view. They have talked to me about it. When they talked to me they had a two-pronged approach. One involved proportionate liability while the other involved limited liability. I thought the combination of the two was a bit of overkill.

Senator Kelleher: They did not get into limited liability with us.

The Chairman: This morning they suggested that limited liability is not desirable.

Mr. Hess: I think it is an issue that should be addressed, particularly if the result is that you cannot get qualified people to perform audits. I talked before about disclosure being the underpinning of what we do in securities regulation, and we need qualified people to do the audits.

Senator Kelleher: Do you feel this issue should be looked at?

Mr. Hess: I believe somebody should look at it, yes. I am not sure that proportionate liability is what the result should be. I think it needs to be looked at.

Senator Perrault: It is a problem area?

Mr. Hess: Just like directors' liability is a problem area.

Senator Kelleher: You are the head of the Alberta Securities Commission. You have counterparts in British Columbia, Ontario and Quebec.

We have all heard concerns and complaints about the operations of these institutions, which is not necessarily the best thing for the business community or for the raising of funds. I would like to have your thoughts on the prospect of establishing some form of a national securities commission, whether it should be an amalgam of the various provincial bodies or whether it should be done federally. Do you think there is even a need for it? Are you satisfied with the status quo?

You obviously have experience as a practising lawyer in terms of having to file in the various provinces across the country. I would like to have your thoughts on this question because it is something we have looked at and wondered about.

qu'ils effectuent. Ils ont cité plusieurs causes importantes ici au Canada, dont je suis sûr que vous avez entendu parler.

M. Estey, ancien juge que nous respectons tous, était leur porte-parole. D'après les représentants de l'Association, il faudrait prévoir une responsabilité proportionnelle. Ils ne demandent pas à échapper à toute responsabilité, mais prétendent qu'ils ne devraient assumer qu'une responsabilité proportionnelle. Qu'en pensez-vous? Croyez-vous qu'il s'agisse d'une crise ou d'un grave problème? Que pensez-vous des propositions qu'ils font à propos des modifications à apporter à la loi?

M. Hess: Je n'ai pas recours aux habituelles dénégations de responsabilité, contrairement à certains de mes collègues d'autres commissions; toutefois, c'est un point de vue très personnel. Ils m'ont dit qu'ils abordaient la situation sur deux fronts, l'un étant la responsabilité proportionnelle, l'autre la responsabilité limitée. À mon avis, la combinaison des deux est un peu plus qu'il n'en faut.

Le sénateur Kelleher: Ils ne nous ont pas parlé de responsabilité limitée.

Le président: Ce matin, ils ont indiqué que la responsabilité limitée n'est pas souhaitable.

M. Hess: À mon avis, c'est une question qu'il faudrait aborder, surtout si l'on se retrouve sans personnes qualifiées pour effectuer les vérifications. J'ai dit plus tôt que la divulgation est la pierre angulaire de ce que nous faisons en matière de réglementation des valeurs mobilières et nous avons besoin de personnes qualifiées pour effectuer les vérifications.

Le sénateur Kelleher: Pensez-vous qu'il faudrait se pencher sur cette question?

M. Hess: Oui, je crois bien qu'il le faille. Je ne suis pas sûr que la responsabilité proportionnelle devrait être le résultat visé. Il faut, à mon avis, se pencher sur cette question.

Le sénateur Perrault: Est-ce un problème?

M. Hess: Oui, au même titre que la responsabilité des administrateurs.

Le sénateur Kelleher: Vous êtes directeur de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta. Vous avez des homologues en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec.

Nous sommes tous au courant des préoccupations et des plaintes relatives au fonctionnement de ces institutions, ce qui n'est pas nécessairement ce qu'il y a de mieux pour le monde des affaires ou la mobilisation de fonds. J'aimerais savoir ce que vous pensez de la création éventuelle d'une forme de commission nationale des valeurs mobilières; faudrait-il qu'elle soit le résultat de la fusion des divers organismes provinciaux ou qu'elle relève de la compétence fédérale? Pensez-vous qu'il y ait même un besoin à cet égard? Êtes-vous satisfait du statu quo?

En tant qu'avocat, vous avez évidemment été chargé d'effectuer des dépôts dans diverses provinces du pays. J'aimerais savoir ce que vous pensez de cette question, car nous nous sommes interrogés à ce sujet.

Mr. Hess: I have been asked that question before. Am I satisfied with the status quo? No. Who is happy with the status quo? If this committee were happy with it on this issue, you would not be here. In securities regulations there never is a status quo because we are regulating a very dynamic market. From what I have read in recent studies conducted by the Conference Board of Canada, the cost of raising capital in Canada is certainly less than it is to the south of us.

How should it be regulated? The one thing that I am strong on is that the regulation should meet the requirements of the community it serves. It should meet certain goals. Decisions with respect to jurisdiction should not be driven politically but by the market.

I have always welcomed any debate on a more efficient regulatory structure. It is a complicated issue. I have come to appreciate over time how much more complicated it is.

If invited to come before you as a filing solicitor acting pretty much exclusively for large companies, three and a half years ago I would have said, "Yes, it is a pain in the neck; it costs a bunch of extra money to file in a number of jurisdictions." Remember that the additional cost to file is about .0001 per cent of the financing costs. Look at the other side. What is it that the community and its various components need? I think you will find, particularly here and in British Columbia where there are active junior markets, that the sentiment is that the regulations should be a little closer to the people they serve and that there are benefits to be derived from that situation. We all read about the importance of small business and small business growth.

In examining what way regulations should go, you would have to ask yourselves the question: Can we design a national system which, over the next couple of years, will produce 50 companies in Alberta through the JC Program which will become larger market players and be listed on the Toronto Stock Exchange? There are costs and benefits to it. You would need a very detailed examination of the pluses and minuses in terms of costs.

We are getting into things such as electronic filing. Three years ago I used to send juniors or agents running across the country to file packages in various cities. Soon, with the push of a button, you will be able to designate how many places something is to be delivered electronically.

Of course, the physical aspect of it is not the only cost involved. How much cost savings would there be on a national commission? Under a national system you will still have to have the same number of investigators in Alberta as there are now. When you come down to it the differences may not be that great.

M. Hess: Cette question m'a déjà été posée. Suis-je satisfait du statu quo? Non. Qui se contente du statu quo? Si ce comité en était satisfait, à propos de cette question particulière, vous ne seriez pas là. Dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières, il n'y a jamais de statu quo, car nous réglementons un marché très dynamique. D'après ce que j'ai vu dans des études récemment effectuées par le Conference Board du Canada, le coût de la mobilisation de capitaux au Canada est certainement moins élevé qu'il ne l'est au sud de notre frontière.

Comment s'effectuerait la réglementation? Je suis absolument convaincu que la réglementation devrait répondre aux exigences de ceux qu'elle dessert. Elle devrait atteindre certains objectifs. Les décisions relatives aux compétences ne devraient pas être dictées par les réalités politiques, mais par celles du marché.

J'ai toujours été ouvert à tout débat sur une structure de réglementation qui serait plus efficace. C'est une question complexe. Je me suis aperçu au fil du temps qu'elle l'est encore beaucoup plus.

Si vous m'aviez invité à comparaître devant vous il y a trois ans et demi en tant que conseiller juridique chargé des dépôts et représentant quasi-exclusif de grandes sociétés, j'aurais dit: «Oui, c'est embêtant; cela nous coûte plus cher d'effectuer des dépôts dans plusieurs compétences». N'oubliez pas que le coût supplémentaire que représente le dépôt correspond à environ 0,0001 p. 100 des frais de financement. Voyez le revers de la médaille. De quoi les entreprises et ses divers éléments ont-ils besoin? Je crois que vous vous apercevrez, surtout ici et en Colombie-Britannique, où l'on retrouve des marchés actifs de second rang, que l'on souhaiterait que la réglementation se rapproche un peu plus des gens qu'elle dessert et qu'une telle situation peut présenter certains avantages. Nous sommes tous au courant de l'importance et de la croissance de la petite entreprise.

Lorsque vous examinez la manière dont la réglementation devrait s'appliquer, vous devriez vous poser la question suivante: pouvons-nous concevoir un système national qui, d'ici les quelques prochaines années, produira 50 sociétés en Alberta, par l'entremise du Programme JC, qui deviendront d'importants intervenants sur le marché et qui pourront être inscrites à la Bourse de Toronto? Cela comporte des coûts et des avantages. Il vous faudrait examiner de très près les avantages et les inconvénients en matière de coûts.

Nous avons maintenant certains éléments à notre disposition comme le dépôt par voie électronique. Il y a trois ans, j'envoyais des assistants ou des agents dans tout le pays pour faire des dépôts dans diverses villes. Bientôt, il suffira d'appuyer sur un bouton pour désigner le nombre d'endroits où il faut faire des dépôts par voie électronique.

Bien sûr, l'aspect matériel de la chose n'est pas le seul coût en cause. Quelles économies de coûts une commission nationale permettrait-elle de réaliser? Même si nous avions un système national, nous aurions toujours besoin, en Alberta, du même nombre d'enquêteurs qu'aujourd'hui. Il se peut fort bien que les différences ne soient pas si énormes.

Senator Kelleher: Do you detect any movement among the various commissions today toward some form or elements of harmonization?

Mr. Hess: In the last year or two we have had expedited reviews of what is essentially one-stop shopping for prospectus clearance for senior issuers. There are a lot of initiatives along that line.

Senator Stratton: I wish to return to the question of institutional investors and someone blowing the whistle on poorly run companies. Because of the size of the Canadian market institutional investors are, for the most part, investing in the Canadian market. He will not want to blow the whistle because he figures he has the best of all the possible worlds in Canada. Therefore, he will not speak out against whatever is in his mind a poorly run company. To overcome that problem would be to take the limitation off and to let them put their money where they want. It would not matter, not just in Canada but throughout the world. There would then be pressure brought to bear on those companies that are perceived to be poorly run to run much better. Do you agree or not?

Mr. Hess: I have no expertise in that area. The more competition someone has, the better they perform.

Senator Stratton: Do you think the perception is real that because of the limitation of the Canadian market shareholders or potential shareholders are too close to those corporations in Canada in which they have to invest? Therefore, they will be more careful about what they criticize because that is all in which they have to invest. There is nothing else around.

Mr. Hess: I cannot comment on that.

Senator Stratton: You have no feeling one way or another, do you?

Mr. Hess: No. I do not have a view one way or the other. I thought there was a reasonable degree of activism through people such as Fairvest. Does it not work a bit the other way in terms of concentration; three or four guys could get together and have a fair piece of it, whereas with AT&T they would not have that sort of influence? I do not know the answer.

Senator Angus: Getting back to corporate governance, I should like to ask you about insider trading.

Mr. Hess: I am against it.

Senator Angus: First, do you think we have a bit of a problem in Canada? Do you think we have adequate rules and controls to deal with it? If not, do you think some of the suggested changes to the Canada Business Corporations Act are reasonable?

Mr. Hess: You have to illuminate for me the proposed changes, senator. Generally speaking, the sanctions in the CBCA are somewhat behind those which are in the securities legislation. Is that not right? For example, in our securities legislation, the administrative tribunal can cease the trading of someone for a number of years and award the costs of the

Le sénateur Kelleher: Détectez-vous aujourd'hui dans les diverses commissions un mouvement vers une certaine harmonisation?

M. Hess: Il y a un an ou deux, nous avons examiné activement la possibilité de guichet unique pour la mise en circulation de prospectus pour les émetteurs principaux. Il y a beaucoup d'initiatives du genre.

Le sénateur Stratton: J'aimerais revenir à la question des grands investisseurs et du fait que certains pourraient dénoncer les sociétés mal gérées. En raison de la taille du marché canadien, les grands investisseurs investissent, pour la plupart, dans le marché canadien. Ils ne tiennent pas à dénoncer qui que ce soit, car selon eux, ils se trouvent dans le meilleur des mondes au Canada. Par conséquent, ils ne dénonceront pas les sociétés qui, à leur avis, sont des sociétés mal gérées. Pour surmonter ce problème, il faudrait supprimer la restriction et les laisser investir là où ils le souhaitent. Cela n'aurait aucune importance, non seulement au Canada, mais aussi dans le monde entier. Les sociétés qui sont considérées comme étant mal gérées seraient incitées à beaucoup mieux fonctionner. Êtes-vous d'accord ou non?

M. Hess: Je n'ai pas d'expérience dans ce domaine. Plus la concurrence est forte, meilleure est la performance.

Le sénateur Stratton: Pensez-vous que l'on ait raison de croire qu'à cause de la restriction imposée au marché canadien, les actionnaires ou les actionnaires éventuels sont trop proches des sociétés canadiennes dans lesquelles ils doivent investir? Par conséquent, ils se garderont de critiquer, puisque c'est là qu'ils doivent investir. Il n'y a rien d'autre.

M. Hess: Je ne peux rien dire à ce sujet.

Le sénateur Stratton: Vous ne pouvez pas vous prononcer d'une façon ou d'une autre?

M. Hess: Non. Je n'ai pas d'avis particulier à cet égard. Je pensais qu'il y avait suffisamment d'activisme au sein de sociétés comme Fairvest. N'est-ce pas un peu le contraire s'il y a une concentration? Trois ou quatre personnes pourraient se regrouper et en obtenir une part importante, tandis qu'avec AT&T, elles n'auraient pas ce genre d'influence? Je ne peux pas répondre à cette question.

Le sénateur Angus: Pour en revenir à la régie des sociétés, j'aimerais vous poser une question à propos des transactions d'initiés.

M. Hess: Je suis contre.

Le sénateur Angus: Tout d'abord, pensez-vous que nous ayons un problème au Canada à ce sujet? Pensez-vous que les règles et mécanismes de contrôle que nous avons permettent de l'endiguer? Sinon, pensez-vous que certains des changements proposés à la Loi canadienne sur les sociétés par actions sont raisonnables?

M. Hess: Vous devez m'expliquer les changements proposés, monsieur le sénateur. En général, les sanctions prévues dans la LCSA sont quelque peu dépassées par rapport à celles de la législation des valeurs mobilières. N'êtes-vous pas d'accord? Par exemple, sous le régime de la législation des valeurs mobilières, le tribunal administratif peut interrompre les transactions de toute

investigation. Under the Securities Act, they could be prosecuted in provincial court, be ordered to pay a fine of up to \$1 million, coupled with a term of imprisonment of up to five years.

Senator Angus: Are you referring to the Alberta rules?

Mr. Hess: Yes. I think they are appropriate. Is that what is being proposed?

Senator Angus: Do you have a preoccupation with insider trading at the moment; or do you feel that generally it is fairly well regulated not only in your province but throughout Canada?

Mr. Hess: I believe the penalties are appropriate. That is enough. It is a lot like tax evasion, you would like to catch all of it but sometimes you need tips in order to catch it.

I have two areas of concern. The first concern is resources in terms of law enforcement people to deal with violations once they are outside our shop. The second is with respect to how the courts may be dealing with insider trading. Generally speaking, the law enforcement area is a little light on white collar crime. I do not think those are legislative problems.

Senator Angus: Are you comfortable with the mechanisms we have in place for disclosure of insider trades by directors, officers and other insiders? Do you think they can be invoked soon enough? Do you know soon enough? Does the public know soon enough?

Mr. Hess: No. However, there is only one thing that will fix that and it is technology and getting into real-time filing, or perhaps designation of the trade as such when it is on the stock exchange.

There is the 10-days-after-the-trade route. We have a comparison between late and later. We have to have the resources to move to real time.

The Chairman: How realistic is that? Will it happen next year or are we looking at 10 years from now? We know it is feasible. What is your time-frame for doing it?

Mr. Hess: The time-frame is dictated by the ability of people to program it and the ability to fund it. There have been funding restraints in those areas.

The Chairman: Do you have any sense of when it will be done?

Mr. Hess: I would say within the next three to five years.

The Chairman: That long?

Mr. Hess: I hope that it will be sooner. I also hope that our electronic filing system will be up and running, too. That all involves the problem of trying to find public sector sponsorship

personne pour plusieurs années et lui adjuger les frais de l'enquête. En vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, cette personne peut faire l'objet de poursuites au provincial, être passible d'une amende maximale d'un million de dollars, ainsi que d'une peine maximale de prison de cinq ans.

Le sénateur Angus: Voulez-vous parler des règles applicables à l'Alberta?

M. Hess: Oui. Je pense qu'elles sont pertinentes. Est-ce ce qui est proposé?

Le sénateur Angus: Vous inquiétez-vous actuellement des transactions d'initiés ou pensez-vous qu'en général ces transactions sont assez bien réglementées, non seulement dans votre province, mais aussi dans tout le Canada?

M. Hess: À mon avis, les peines sont pertinentes et suffisantes. Cela ressemble beaucoup à la fraude fiscale, vous aimeriez attraper tous les fraudeurs mais parfois, vous avez besoin de renseignements confidentiels pour le faire.

J'ai deux sujets de préoccupation. Le premier est relatif aux ressources humaines; je veux parler ici des autorités chargées de l'application de la loi qui s'occupent des infractions une fois que ces personnes se trouvent à l'extérieur de notre champ de compétence. Le second porte sur la manière dont les tribunaux pourraient régler les transactions d'initiés. En général, les autorités chargées de l'application de la loi sont peu sévères pour les délits d'affaire. Je ne crois pas qu'il s'agisse de problèmes législatifs.

Le sénateur Angus: Êtes-vous satisfait des mécanismes dont nous disposons pour la divulgation des transactions d'initiés par des administrateurs, des dirigeants et d'autres initiés? Pensez-vous que l'on puisse y avoir recours suffisamment tôt? Êtes-vous au courant suffisamment tôt? Le public est-il au courant suffisamment tôt?

M. Hess: Non. Toutefois, une chose permettra de régler ce problème: la technologie et le fait d'effectuer les dépôts en temps réel, ou peut-être de désigner la transaction en tant que telle lorsqu'elle est en bourse.

Il y a la formule des 10 jours après la transaction. Nous pouvons faire la comparaison entre tard et plus tard. Nous devons avoir les ressources nécessaires pour parvenir au temps réel.

Le président: Dans quelle mesure cela est-il réaliste? Cela se produira-t-il l'année prochaine ou dans 10 ans? Nous savons que c'est faisable. Quel est votre délai?

M. Hess: Le délai dépend de la capacité de programmation et de financement. Il y a eu des restrictions financières dans ces domaines.

Le président: Avez-vous une idée du moment où cela se fera?

M. Hess: Je dirais d'ici les trois à cinq prochaines années.

Le président: Pas plus tôt?

M. Hess: J'espère que cela se fera plus tôt. J'espère également que notre système de dépôts par voie électronique marchera bien également. Reste à régler le problème du parrainage du secteur

and moving that along with the technical problems. Windows 95 was late, too.

Senator Angus: Electronic filing will go a long way toward that end. We heard this morning that there is a fair measure of harmonization effort going on at the moment.

Mr. Hess: Excuse me, senator, but I would like to correct my previous answer. I was thinking of something different, senator, when I answered. With respect to the timing of filing insider trading forms, I hope that will not take more than a year to a year and a half. I was jumping to what I hope will be the next phase, which is actual designation of the trade on the floor.

The Chairman: Then it will be instantaneous, correct?

Mr. Hess: Yes, but that is even farther removed from where I am and will take some time.

Senator Angus: I have a couple of questions on directors themselves. It is part of the governance issues we are looking at. Senator Kirby alluded at the outset to comments of the previous witness. In general, we hear that in Canada it has become very onerous to be a director. Even though we do not have yet a litigious society like there is in the United States it is out there. Generally, fees are a lot lower in Canada than they are in the United States. Some of the new things being looked at by the Dey commission under the new guidelines will require a lot more due diligence on the part of a director of a big public company; there is no question about it. Do you feel there is a balance to be achieved? What is your personal outlook on this subject? It seems to me that there is a dearth of qualified individuals in Canada.

Mr. Hess: Generally speaking, with respect to directors' liability, it is an issue which needs attention. In my view, only an exceptional case would not be able to raise a due diligence defence. If there is such a defence, then I am a little less sympathetic. To the extent that there are laws which do not provide a defence, then they should be considered or reconsidered. I do not know if you were asking me generally about what I think of some of the corporate governance issues.

Senator Angus: On that particular point, yes, I am.

Mr. Hess: I do not believe, for example, that the recommendations of the Dey committee should become law.

Senator Angus: Why not?

Senator Oliver: To which ones do you refer?

Mr. Hess: I am referring to the composition of the board and the chairman-CEO position. I am sure this answer will be repeated back to me when I least want to hear it. However, if anything, we have too much regulatory interference with commercial transactions. Standards are fine. Benchmarks are fine.

public ainsi que les problèmes techniques. Windows 95 est arrivé en retard également.

Le sénateur Angus: Le dépôt par voie électronique permettra certainement d'atteindre ce but. Nous avons appris ce matin que l'on s'efforce actuellement de favoriser l'harmonisation.

M. Hess: Excusez-moi, sénateur, mais j'aimerais revenir sur ma réponse précédente. Je pensais à quelque chose d'autre, sénateur, lorsque je vous ai répondu. En ce qui concerne le délai du dépôt de formulaires de transactions d'initiés, j'espère que cela ne prendra pas plus qu'une année à une année et demie. Je pensais déjà à ce qui, je l'espère, sera la phase suivante, soit la désignation réelle de la transaction en bourse.

Le président: Ce sera alors instantané, n'est-ce pas?

M. Hess: Oui, mais c'est encore très loin et cela prendra du temps.

Le sénateur Angus: J'ai plusieurs questions au sujet des administrateurs eux-mêmes. Cela fait partie des questions de régie que nous examinons. Au début, le sénateur Kirby a fait allusion aux observations du témoin précédent. En général, on nous dit qu'au Canada, la charge d'administrateur est très lourde. Même si les Canadiens ne se lancent pas systématiquement dans des poursuites judiciaires, contrairement aux Américains, c'est une réalité dont il faut tenir compte. En général, les frais sont beaucoup moins élevés au Canada qu'aux États-Unis. Certains des nouveaux points examinés par la Commission Dey dans le cadre des nouvelles directives exigeront beaucoup plus de diligence raisonnable de la part d'un administrateur d'une grande société ouverte; cela ne fait aucun doute. Pensez-vous que l'on puisse parvenir à un équilibre? Quelles sont vos vues personnelles sur ce sujet? Il me semble qu'il y ait pénurie de personnes qualifiées au Canada.

M. Hess: En général, la responsabilité des administrateurs est une question qui mérite d'être examinée. À mon avis, c'est seulement dans des cas exceptionnels qu'on ne pourrait pas invoquer la défense de diligence raisonnable. Si une telle défense existe, je suis un peu moins compréhensif. Les lois qui ne prévoient pas de défense devraient être examinées ou réexaminées. Je ne sais pas si vous me demandez en général ce que je pense de certaines des questions de régie des sociétés.

Le sénateur Angus: Sur ce point en particulier, oui.

M. Hess: Je ne crois pas, par exemple, que les recommandations du comité Dey devraient faire partie de la loi.

Le sénateur Angus: Pourquoi pas?

Le sénateur Oliver: Desquelles voulez-vous parler?

M. Hess: Je veux parler des recommandations relatives à la composition du conseil d'administration et au poste de président-directeur général. Je suis sûr que l'on me mettra cette réponse sous le nez, lorsque je préférerai l'oublier. Toutefois, je crois qu'il y a trop d'ingérences réglementaires dans les transactions commerciales. Il est bon de fixer des normes, des repères.

As I said before, we believe in disclosure; if people understand what the benchmarks are, then they can make a choice. I personally believe that in most circumstances the position of chairman and CEO should be separated. However, if I put my mind to it I could probably think of some companies in which I wish I had some shares and would certainly not want that to happen. I do not see why I should not have the choice when I think it is to my benefit, using that as one example.

With respect to the size of boards, shareholders know what they are paying for and it is one factor to take into consideration. When I first got into securities law, I asked my old senior partner Bill Howard to teach me how to draft a prospectus. He said, "First, I will teach you how to read one; and when reading a prospectus the only thing you have to look at is the list of directors and officers. Once you have done that, you probably don't have to worry about a bunch of the other stuff that is in there."

The Chairman: Since you commented on the TSE guidelines, has the Alberta Securities Commission or the stock exchange issued the same set of guidelines as has the TSE?

Mr. Hess: The commission would not because it is more of a corporate law issue. The stock exchange has not. I have not asked them why they have not. One reason has to do with the cost of compliance. Even reporting why you are not complying has a cost to it. Proportionately, the costs are higher to smaller companies. Part of the reason is there just does not seem to be the demand.

I have never been asked seriously to consider bringing in the enhanced pay disclosure provisions brought in by Ontario. However, all the larger companies here are subject to the Ontario disclosure. With respect to the small companies, it is pretty basic. You can see what their GNA is. You can look at the pictures in the annual report and count the employees. I think the thought is that the additional information that would be provided is not worth the cost of compliance.

Senator Austin: Mr. Hess, I want to pursue one of the areas of interest of the committee which has to do with shareholder communications and proxy solicitation. We hear that, since the change in the old practice of shareholders being directly registered on shareholders' lists of corporations, remoteness is causing problems, perhaps for the shareholders themselves but, more particularly, for the share issuers, the corporations. Is that something that you have experienced? Do you hear complaints in this respect? Do problems arise in the commission or in your practical experience as a result of this electronic distancing?

Mr. Hess: Problems definitely arise. When I say that we should draw a line between corporate law and securities law, I try to stay on one side, but that is one area with which securities regulators — and all regulators because we are working with Mary Walsh and her group — are concerned. It is a concern that

Comme je le disais plus tôt, nous croyons à la divulgation; il suffit de comprendre ce que sont les repères pour faire des choix. Je crois personnellement que dans la plupart des cas, le poste de président et celui de président-directeur général devraient être distincts. Toutefois, en y réfléchissant bien, je pourrais probablement penser à certaines sociétés où j'aimerais avoir quelques actions et où je ne voudrais certainement pas que cela se produise. Je ne vois pas pourquoi je n'aurais pas le choix lorsque, à mon avis, cela servirait mes intérêts.

En ce qui concerne la taille des conseils, les actionnaires savent les coûts que cela représente et c'est un facteur à prendre en considération. Lorsque je me suis intéressé au droit des valeurs mobilières, j'ai demandé à mon vieil associé principal, Bill Howard, de m'enseigner la façon de rédiger les prospectus. Il m'a dit: «Je vais d'abord vous montrer comment les lire; il suffit de regarder la liste des administrateurs et des dirigeants. Une fois cela fait, il est probablement inutile de s'occuper du reste.»

Le président: Puisque vous avez parlé des directives de la bourse de Toronto, est-ce que la Commission des valeurs mobilières ou la bourse de l'Alberta ont émis la même série de directives que la bourse de Toronto?

M. Hess: La commission ne le ferait pas, car il s'agit davantage d'une question de droit des sociétés. La Bourse ne l'a pas fait. Je ne lui ai pas demandé pourquoi. Le coût de l'observation en est sans doute une des raisons. Même le fait d'indiquer la non-observation comporte un coût. Proportionnellement, les coûts sont plus élevés pour les petites sociétés. Par ailleurs, il ne semble tout simplement pas y avoir de demande à cet égard.

On ne m'a jamais sérieusement demandé d'envisager d'adopter les dispositions améliorées de divulgation salariale de l'Ontario. Toutefois, toutes les grandes sociétés sont assujetties aux dispositions de divulgation de l'Ontario. En ce qui concerne les petites sociétés, c'est assez facile, il suffit d'examiner leur bilan, leur rapport annuel et de compter le nombre des employés. À mon avis, on considère que les renseignements supplémentaires qui seraient fournis ne valent pas le coût de l'observation.

Le sénateur Austin: M. Hess, j'aimerais m'attarder sur un des points intéressant le comité, soit les communications relatives aux actionnaires et la sollicitation de procurations. On nous a dit que depuis les changements apportés aux anciennes habitudes qui voulaient que les actionnaires soient directement inscrits sur les listes d'actionnaires des sociétés, l'éloignement cause des problèmes, peut-être pour les actionnaires eux-mêmes, mais, plus particulièrement, pour les émetteurs d'actions, les sociétés. Est-ce un problème auquel vous vous êtes heurté? Recevez-vous des plaintes à cet égard? Y a-t-il des problèmes qui se posent au sein de la commission ou dans votre expérience pratique par suite de cette distanciation électronique?

M. Hess: Lorsque je dis que nous devrions faire la distinction entre le droit des sociétés et le droit des valeurs mobilières, j'essaye de rester d'un côté, mais c'est un domaine relevant de la compétence des organismes de réglementation des valeurs mobilières — et de tous les organismes de réglementation, car

has been worked on actively. You probably know there is a national policy in place that has rules governing it.

I will admit that I am less a hawk on the issue than are many people. Again, the issue has to be addressed, because disclosure and communication should be the hallmark of what we are doing. On the other hand, it should also be recognized that people have the freedom to make choices. We are going away from the day when everyone will have a share certificate. I am more of the view that people should take active steps. It is part of the responsibility of ownership to take active steps to receive this information. I am one of those who is less inclined to force that cost on others.

Senator Austin: In spite of NP-41, shareholders have a way of requesting information directly from the company. They can make or not make themselves known, as they wish.

Mr. Hess: Yes. How can you say you are against disclosure, even if you are? The two issues are who controls the information and who pays for it. There are pluses and minuses to both, but with respect to getting the information I do not think there is an issue.

Senator Austin: My understanding is that part of the argument of those who do argue that as issuers they are barred by the practical world from reaching and developing a following with their shareholders is that the system has put an intermediary between them. It is argued that there are all sorts of interferences between the corporation and its ability to tell its story and to keep shareholders with them over a building period when revenues will be deferred to avoid the loss of their affection. This is the argument that is put. Does that have any concern to you as an experienced practitioner in this field?

Mr. Hess: It is of some concern. A good answer, however, is that they have abilities to communicate with shareholders. If the shareholder does not want to be reached or if he does not want the company to have his phone number, then perhaps he is entitled to do that.

Senator Austin: It is up to the shareholder is your answer.

What about communications among shareholders? Here is an issue in which, I suppose, we move closer to securities law in some ways. How freely should shareholders be able to communicate to one another with respect to the affairs of the company? For example, what about soliciting support for a directors' list or the election of a particular person as a director?

Mr. Hess: This is an area in which I am sure there have been some complaints. However, I have not heard many. There has not been a lot of litigation on shareholders' proposals being denied. That is probably because people have not been making the proposals.

nous travaillons avec Mary Walsh et son groupe. Il s'agit d'une question que l'on examine très activement. Vous savez probablement qu'il existe une politique nationale comportant des règles à cet égard.

Je dois reconnaître que je suis moins strict à ce sujet que bien d'autres personnes. Je le répète, cette question doit être réglée, car la divulgation et la communication devraient être la marque de ce que nous faisons. Par contre, il faut également reconnaître que les gens sont libres de faire des choix. Bientôt, il ne suffira plus d'avoir un certificat d'actions pour jouir des privilèges de l'actionnaire. Je pense plutôt que les gens devraient prendre des mesures actives, cela faisant partie des responsabilités de tout propriétaire qui souhaite recevoir de tels renseignements. Je suis moins disposé à imposer ce coût à d'autres.

Le sénateur Austin: Malgré l'IGC-41, les actionnaires ont un moyen de demander des renseignements directement à la société. Ils peuvent se faire connaître ou non, comme ils le souhaitent.

M. Hess: Effectivement. Comment pouvez-vous dire que vous êtes contre la divulgation, même si vous l'êtes véritablement? Les deux questions qui se posent ici sont les suivantes: qui contrôle l'information et qui la paye? Ces deux questions présentent des avantages et des inconvénients, mais je ne crois pas que l'obtention de renseignements pose un problème.

Le sénateur Austin: D'après ce que je comprends, les émetteurs prétendent que s'ils n'arrivent pas à instaurer une communication avec leurs actionnaires, c'est parce que le système a mis un intermédiaire entre eux. Ils prétendent qu'il existe toutes sortes d'ingérences entre la société et la capacité qu'elle a de donner sa version des faits et de conserver l'appui de ses actionnaires au cours d'une période où les recettes ne sont pas immédiates. Tel est l'argument qui nous est présenté. Cela vous pose-t-il un problème en tant qu'expert dans ce domaine?

M. Hess: C'est quelque peu préoccupant. Je pourrais répondre toutefois qu'ils ont la possibilité de communiquer avec les actionnaires. Si l'actionnaire ne veut pas être contacté ou s'il ne veut pas que la société ait son numéro de téléphone, peut-être en a-t-il le droit.

Le sénateur Austin: Vous me dites en fait que cela dépend de l'actionnaire.

Qu'en est-il des communications entre actionnaires? J'imagine qu'il s'agit d'une question qui, sous certains aspects, nous rapproche davantage du droit des valeurs mobilières. Les actionnaires devraient-ils pouvoir librement communiquer entre eux des renseignements sur les affaires de la société? Par exemple, que pensez-vous de la sollicitation d'un appui pour une liste d'administrateurs ou pour l'élection d'une personne en particulier à un poste d'administrateur?

M. Hess: Je suis sûr que c'est un domaine qui a suscité certaines plaintes. Je n'en ai toutefois pas beaucoup entendu parler. Peu d'actionnaires ont entamé de procédures sous prétexte que leurs propositions étaient rejetées. C'est probablement parce que les gens n'avaient pas fait de propositions.

I have been involved in dissident proxy circulars, and it is not easy. However, in that game you should have disclosure obligations. There should be some formality to it. I am not sure that the current rules are significantly off what we might desire.

Senator Austin: We are looking at section 147(c) of this legislation. The note I have with respect to it states that the major problem for shareholders arises out of possible interpretations which define "communication to a shareholder under circumstances reasonably calculated to result in the procurement, withholding or revocation of a proxy" as a solicitation.

Mr. Hess: That is the one area that can be difficult. Where do you cross the line? Some clarification in that respect would be useful.

Senator Austin: Could you help us with the kind of clarification and in what direction we should go? There is a rather horrendous liability here, particularly in small corporate settings. A big corporation pays big legal fees to people like Senator Kelleher and there is no problem. With small corporations, however, it looks rather like the proverbial chasing a fly with a baseball bat.

Mr. Hess: The line that has to be drawn is between proxy solicitation and simply a complaint mechanism.

Senator Austin: "Here is my complaint but I don't want to do anything about it", is that what you mean?

Mr. Hess: Or "I am not soliciting proxies." You have to define what is soliciting a proxy. I cannot give you a suggestion as to the wording right now.

Senator Austin: Suppose I got the shareholders' list, which is another interesting task which involves a whole other set of issues, but suppose that I had it and I wrote to every shareholder saying, "I am not soliciting your proxy. I am not asking you to do anything about it, but here is a situation about which I think you should know?"

Mr. Hess: That would not be proxy solicitation in my view.

Senator Austin: So you have the right to complain as long as you make it clear you do not want anything done about it?

Mr. Hess: Yes, but I think the problem area would probably be more like, "But I know these guys here would make good directors and they are who we should elect."

Senator Perrault: Mr. Chairman, we have heard testimony this afternoon relating to the way in which technology has made possible the rapid distribution of information. You gave us the example of pushing a button to make available this documentation to a number of people.

Presumably, much of this information is of a confidential and sensitive nature which could well affect the corporate community and even the way your office administers its responsibilities. Do you think there is a sufficient degree of confidentiality in this process? We now have a whole new activity known as industrial

J'ai eu affaire à des documents de procuration dissidents, et ce n'est pas une chose facile. Toutefois, il faudrait prévoir des obligations en matière de divulgation. Je ne suis pas sûr que les règles actuelles s'écartent véritablement de ce que nous pourrions souhaiter.

Le sénateur Austin: Nous examinons le paragraphe 147(c) de cette loi. D'après ce que j'ai en main à ce sujet, le principal problème des actionnaires découle des interprétations possibles de la définition qui prévoit que la sollicitation vise «l'envoi [...] de toute communication aux actionnaires, concerté en vue de l'obtention, du refus ou de la révocation d'une procuration.»

M. Hess: C'est un point qui peut être difficile. Où fixer les limites? Il serait utile d'avoir certains éclaircissements à cet égard.

Le sénateur Austin: Pourriez-vous nous aider au sujet du genre d'éclaircissements et de la voie à suivre? Il est question ici d'une responsabilité plutôt horrible, surtout pour les petites sociétés. Une grande société peut se permettre de verser d'énormes honoraires d'avocats à des gens comme le sénateur Kelleher, sans que cela ne lui pose de problèmes. Dans le cas de petites sociétés par contre, ce serait exagéré.

M. Hess: Il faut faire une distinction entre la sollicitation de procurations et le mécanisme de plaintes.

Le sénateur Austin: «Voici ma plainte, mais je ne veux pas y donner suite», est-ce ce que vous voulez dire?

M. Hess: Ou «je ne sollicite pas de procurations.» Il faut définir la notion de sollicitation de procurations. Je ne peux pas vous proposer de libellé pour l'instant.

Le sénateur Austin: Supposons que j'obtienne la liste des actionnaires, ce qui représente tout un exploit et qui suscite une autre série de questions, mais supposons que je l'ai en ma possession et que j'écrive à chaque actionnaire pour leur dire: «Je ne sollicite pas votre procuration. Je ne vous demande pas de faire quoi que ce soit à ce sujet, mais voici la situation dont, à mon avis, vous devriez être informé?»

M. Hess: Il ne s'agirait pas, à mon avis, de sollicitation de procurations.

Le sénateur Austin: Vous avez donc le droit de vous plaindre tant que vous faites comprendre clairement que vous ne voulez rien faire à ce sujet?

M. Hess: Oui, mais je crois qu'un problème se poserait si vous disiez: «Je sais que ces personnes-là seraient de bons administrateurs et que nous devrions les élire.»

Le sénateur Perrault: Monsieur le président, nous avons entendu des témoignages cet après-midi relatifs à la façon dont la technologie permet la distribution rapide de l'information. Vous nous avez dit qu'il suffisait d'appuyer sur un bouton pour envoyer cette documentation à plusieurs personnes.

Vraisemblablement, la plupart de ces renseignements sont confidentiels et sensibles et pourraient bien avoir un effet sur les sociétés et même sur la façon dont votre commission assume ses responsabilités. Pensez-vous que ce processus comporte un degré suffisant de confidentialité? Nous connaissons actuellement une

espionnage. We read stories about how former police agencies are actively involved in getting information about corporations and companies in an attempt to achieve a competitive advantage. We have invasion of privacy, lamentably, of the royal family. My question is: Do you think adequate safeguards are in place to protect this sensitive information which often affects corporate performance?

We read stories of how hackers are getting on line and stealing information. One must never put one's credit card on the Internet because it is not secure enough. This is a whole new area.

Mr. Hess: Certainly being designed into the specifications of our systems which IBM is developing is that there be security for confidential files. I will test it and determine whether that is the case. On the other hand, by picking three or four locks you could get it any way. Yes, confidentiality is definitely an issue.

Senator Perrault: Do you have any suggestions as to the minimum standards we should demand before we entrust a corporate sector to its vagaries? It is a pretty tough question. I guess it is largely technological, is it not?

Mr. Hess: It is a technology question. In securities legislation we require a disclosure. We can permit in certain circumstances confidential exposure.

Senator Perrault: How safe is that on line?

Mr. Hess: That is an issue. All I can say is that the instructions are that it is supposed to be safe.

Senator Austin: How safe is it at the printers?

The Chairman: Have you had any experience with transactions involving companies going private?

Mr. Hess: Yes.

The Chairman: What is good and bad about them? Do the rules governing them need to change?

Mr. Hess: I do not believe going-private transactions are inherently good or bad. If you have a company that is going private, if there is sufficient disclosure, then people are selling at the price they want and it is all part of the theoretical efficient allocation of capital that we are all hoping for. The only thing that could be wrong with them is lack of disclosure which would include undisclosed conflicts.

The Chairman: Have there been difficulties under the current rules as far as you are aware?

Mr. Hess: We have the occasional complaint, but you have the courts and the securities commissions to deal with them. We have not been as proactive in the area as others have been. For example, we do not have an equivalent to the Ontario policy 9.1. Whether that is a good thing or a bad thing, part of the result is that we are piggybacking on their requirements or your

toute nouvelle activité appelée espionnage industriel. Nous lisons des récits sur la façon dont d'anciens organes policiers cherchent activement à obtenir des renseignements sur des sociétés dans le but d'obtenir un avantage concurrentiel. Il y a même, malheureusement, atteinte à la vie privée de la famille royale. Ma question est la suivante: Pensez-vous qu'il existe des dispositifs adéquats de protection permettant de protéger ces renseignements confidentiels, lesquels ont souvent un effet sur la performance des sociétés?

Nous lisons des récits sur la façon dont des pirates informatiques volent de l'information. Il ne faut jamais donner sa carte de crédit sur le réseau Internet, car il n'est pas assez sûr. C'est une toute nouvelle réalité.

M. Hess: Il est prévu que nos systèmes, conçus par IBM, comportent un dispositif de sécurité des dossiers confidentiels. Je vais bien sûr le mettre à l'essai. Il suffirait par contre de trouver trois ou quatre mécanismes pour y avoir accès. Oui, la confidentialité pose manifestement un problème.

Le sénateur Perrault: Avez-vous des propositions à faire au sujet des normes minimales que nous devrions exiger avant de laisser les entreprises agir comme elles l'entendent? C'est une question assez difficile et j'imagine qu'elle est surtout d'ordre technologique, n'est-ce pas?

M. Hess: C'est une question de technologie. En droit des valeurs mobilières, nous exigeons une divulgation. Nous pouvons permettre, dans certains cas, la révélation de renseignements confidentiels.

Le sénateur Perrault: Quelle en est la sécurité en direct?

M. Hess: C'est un problème. Tout ce que je peux dire, c'est que la sécurité est censée être garantie.

Le sénateur Austin: Les imprimeurs garantissent-ils la sécurité?

Le président: Avez-vous déjà eu affaire à des transformations en société fermée?

M. Hess: Oui.

Le président: Qu'y a-t-il de bon et de mauvais à ce sujet? Les règles qui s'appliquent peuvent-elles être modifiées?

M. Hess: Je ne pense pas que les transformations en société fermée soient fondamentalement bonnes ou mauvaises. Si une société se transforme en société fermée et que la divulgation est suffisante, les gens vendent alors au prix qu'ils souhaitent; cela fait partie de l'affectation théoriquement efficace des capitaux que nous espérons tous. L'absence de divulgation qui pourrait permettre de cacher certains conflits serait le seul point susceptible de poser des problèmes.

Le président: Des difficultés sont-elles apparues sous le régime des règles actuelles, autant que vous le sachiez?

M. Hess: Nous avons reçu des plaintes à l'occasion, mais ce sont les tribunaux et les commissions de valeurs mobilières qui s'en occupent. Nous n'avons pas été aussi proactifs dans ce domaine que d'autres. Par exemple, nous n'avons pas de politique équivalant à la politique 9.1 de l'Ontario. Que ce soit une bonne ou une mauvaise chose, il reste que nous adoptons leurs exigences

requirements, as I explained with executive disclosure with respect to the larger transactions. It has not been a major issue in the junior sector, but quite often things are just a lot simpler in the junior sector.

The Chairman: Therefore you have not had the equivalent of 9.1.

Mr. Hess: No. Fortunately, the industry has accepted large parts of 9.1 as an appropriate code of practice, so we see appropriate the fairness opinions already provided.

The Chairman: It then becomes a voluntary code, does it?

Mr. Hess: Yes. We have the ability to step in. Quite often in these transactions they need discretionary orders, so we use it as a guideline, too. It has been useful in that regard.

The Chairman: So you are able to enforce it on a case-by-case basis without it being an informed policy, are you?

Mr. Hess: Something like that, yes.

The Chairman: Are unanimous shareholder agreements a big issue with the strictly Alberta listed companies? Do you have any involvement with them?

Mr. Hess: A public company would not have a unanimous shareholders' agreement so the securities commission would not be involved.

The Chairman: Do you have any involvement in that sense with private companies?

Mr. Hess: No, we have not had any for a few years.

The Chairman: Thank you, Mr. Hess.

The committee adjourned.

ou les vôtres, comme je l'expliquais au sujet de la divulgation administrative des grandes transactions. Cela n'a pas posé de problèmes importants dans le secteur des titres de second rang, mais très souvent, les choses sont effectivement beaucoup plus simples dans ce secteur.

Le président: Vous n'avez donc pas de politique équivalant à la politique 9.1.

M. Hess: Non. Heureusement, l'industrie a accepté d'importantes parties de la politique 9.1 à titre de code de pratiques; par conséquent, nous considérons que les opinions sur l'équité du prix offert sont pertinentes.

Le président: Cela devient donc un code d'auto-réglementation, n'est-ce pas?

M. Hess: Oui, nous pouvons intervenir. Très souvent, ces transactions exigent des ordres à l'appréciation, si bien que nous nous en servons également comme ligne directrice. Cela a été utile à cet égard.

Le président: Vous êtes donc en mesure de l'appliquer de façon ponctuelle, sans que cela ne soit une politique établie, n'est-ce pas?

M. Hess: Quelque chose comme cela, oui.

Le président: Les conventions unanimes des actionnaires posent-elles un gros problème en ce qui concerne les sociétés strictement inscrites à la cote en Alberta? Vous en occupez-vous?

M. Hess: Une société ouverte n'aurait pas de convention unanime des actionnaires si bien que la Commission des valeurs mobilières ne s'en occuperait pas.

Le président: Vous en occupez-vous dans le cas des sociétés fermées?

M. Hess: Non, pas depuis quelques années.

Le président: Merci, monsieur Hess.

La séance est levée.

Calgary, Wednesday, February, 14, 1996

[English]

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:00 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (Chairman) in the Chair.

The Chairman: We will commence the second day of our hearings. As I think you know, John Howard is currently Senior Vice-President, Law and Corporate Affairs, at MacMillan Bloedel in Vancouver but many of us knew him when he was with the Department of Consumer and Corporate Affairs. In his previous capacity with the federal government, he was intimately involved in the drafting of the 1975 major revisions to the CBCA.

Calgary, le mercredi 14 février 1996

[Traduction]

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 heures, pour étudier l'état du système financier au Canada en ce qui a trait à la régie des sociétés.

Le sénateur Michael Kirby (président) occupe le fauteuil.

Le président: Nous commençons maintenant notre deuxième journée d'audiences. Comme vous le savez sans doute, John Howard occupe actuellement le poste de vice-président principal, Division du droit et des affaires de la société, à la société MacMillan Bloedel à Vancouver; cependant, nombre d'entre nous le connaissions lorsqu'il travaillait au ministère la Consommation et des Corporations. Lorsqu'il travaillait pour le gouvernement fédéral, il a participé activement à la rédaction des principales révisions apportées en 1975 à la LCSA.

Mr. Howard has been working closely with companies such as Nova, Westcoast and others in a sort of coalition to exchange views on changes that should be made to the CBCA.

We will begin with you, Mr. Howard, and we will expand the group as time goes on.

Mr. John L. Howard, Senior Vice-President, Law and Corporate Affairs, MacMillan Bloedel Ltd.: I understand that one of the witnesses yesterday had a Texan accent. I do not have that, but I should forewarn you that my ancestry traces to the state of Missouri. That, too, has certain connotations, but I want to make it clear that I am not here to defend the CBCA, as we worked on it some 25 years ago.

I see two old allies here, Senator Perrault and Senator Austin, who were on the committee at that time. I do not know all the history of all the bills that have been handled in the last 50 years in Ottawa but I think that if you looked into it, you would find that the CBCA was more dominated and influenced by this committee under the chairmanship of Senator Hayden than any other bill in Ottawa.

I found that, as a matter of practice in government, the only way I could generate non-partisan interest in a technical bill was to persuade my minister to introduce it first in the Senate and get it before this committee. It worked very well. I hope that was part of reason for doing it that way again. A certain momentum builds up that way on these technical bills which otherwise becomes lost in the partisan system of the house.

The CBCA set up a task force at the time that John Turner was the Minister of Consumer and Corporate Affairs. We decided, since it was such a technical bill and because it was very difficult to elicit genuine interest in Ottawa, to emulate the methodology of the American Law Institute in the United States, which was a totally non-partisan independent foundation which worked on model statutes in the commercial area. They have done not only corporation laws but also partnership laws. Of course, the zenith of their efforts was the Uniform Commercial Code, which is now the commercial law of all the states except Louisiana.

The idea behind the code was that when you get into a very difficult technical law, you actually have a draft of the text of the statute out for public consideration. In our original rounds working with the corporation law, we found that most lawyers could not respond effectively at the conceptual level. Everyone would agree at the conceptual level, but when we got down to the wording of a provision there would be so much disagreement that we could not get a coherent act put together. That is what the CBCA proposals were all about and that led to the ultimate enactment of the law.

M. Howard travaille de très près avec diverses entreprises comme Nova et Westcoast au sein d'un type de coalition qui a été formée dans le but de discuter des modifications qui devraient être apportées à la LCSA.

M. Howard, je vous invite à nous présenter le premier exposé; puis nous laisserons la parole aux autres témoins.

M. John L. Howard, vice-président principal, Droit et affaires de la société, MacMillan Bloedel Ltd.: J'ai cru comprendre qu'un des témoins hier avait un accent du Texas. Ce n'est pas mon cas, mais je dois vous prévenir que mes ancêtres venaient de l'État du Missouri. Ce facteur a une certaine importance, mais je tiens quand même à vous dire d'entrée de jeu que je ne suis pas ici pour défendre la LCSA que nous avons rédigée il y a près de 25 ans.

Je retrouve deux vieux associés dans ce groupe de travail, les sénateurs Perrault et Austin, qui faisaient partie du comité à l'époque. Je ne connais pas les antécédents de tous les projets de loi qui ont été déposés à Ottawa au cours des 50 dernières années, mais je crois que si vous traciez cet historique vous constateriez que la LCSA est la mesure législative qui a été le plus influencée par ce comité que présidait à l'époque le sénateur Hayden.

J'ai constaté qu'au gouvernement, la seule façon de susciter un intérêt non partisan à l'égard d'un projet de loi technique était de convaincre mon ministre de le déposer d'abord au Sénat pour que le comité des banques en soit saisi. Cette tactique donnait de très bons résultats. J'espère que c'est l'une des raisons pour lesquelles on a décidé de procéder de cette façon cette fois-ci. On arrive ainsi à susciter un certain enthousiasme pour ces projets de loi techniques qui s'estomperait autrement dans un système sectaire comme celui de la Chambre des communes.

Lorsque John Turner était ministre de la Consommation et des Corporations, un groupe de travail a été mis sur pied pour étudier la LCSA. Nous avons décidé, puisqu'il s'agissait d'un projet de loi très technique, et puisqu'il était difficile de susciter un intérêt réel à ce sujet à Ottawa, d'imiter les méthodes employées par l'American Law Institute des États-Unis, un groupe indépendant non partisan qui préparait des lois types dans le domaine du droit commercial. En fait, l'American Law Institute s'est occupé non seulement du droit des sociétés, mais également du droit des sociétés en nom collectif. Évidemment, leur plus grande réalisation fut la création du Uniform Commercial Code, qui est maintenant le texte de droit commercial utilisé dans tous les États sauf la Louisiane.

Ce code a été mis de l'avant parce que les membres de l'American Law Institute étaient d'avis que lorsque vous étudiez une loi technique très complexe, il est bon de préparer une ébauche que le public puisse étudier. Au début de notre étude du droit des sociétés, nous avons constaté que la majorité des avocats éprouvaient certains problèmes à l'étape conceptuelle. Tout le monde semblait s'entendre sur les concepts, mais lorsque venait le temps de rédiger une disposition, il y avait tellement d'opinions différentes qu'on ne pouvait pas rédiger un texte cohérent. C'est pourquoi des propositions ont été formulées, des propositions qui ont donné naissance à la loi.

I learned something about Ottawa in the process. I took a one-year leave of absence with the law firm of Tansey, de Grandpré in Montreal to pilot it through the House of Commons and five years later I was still struggling. However, we did finally get it through.

The interesting thing about the CBCA — and we had support from the government of the time — was not that we should set up a statute that would attract business to Ottawa. The idea was to set up truly a model act; a synthesis of the best of what we could derive from the laws of the commonwealth and from the state laws in the United States and Canada and to create a synthesis of those works. Oddly enough, one of the best models we had was the statute of Ghana. It had been prepared by Professor Gower of the University of London. He had the luxury of cutting from whole cloth to put together the contemporary law. He was so bound by English formalities that we have had the advantage, for a long time in Canada, of picking up not only the formal procedures and the language — that is, the North American language — but also some of the substance of the Model Business Corporation Act in the United States. It has had considerable influence in places like New Zealand. We now have a professor from McGill who is actually working as an adviser to the Hong Kong government using the CBCA as a foundation model.

I mentioned that it was a synthesis of many laws. Consequently, one of our major aims was to get rid of the many anachronisms in the old Canada Corporations Act. We wanted to simplify formalities for lawyers out on the street and for the administrators in house. We achieved that to a remarkable degree. I have forgotten the numbers now, but I believe we had approximately 80 persons handling 3000 incorporations a year in 1970. By 1977, we had half that number of individuals, roughly 50, handling between 12,000 and 15,000 incorporations a year. It was just a matter of getting rid of a lot of superfluous, repetitive clerical work to work that magic. Obviously, we put in better information systems too, but they were at an incipient stage then.

We wanted also to shift, as far as possible, details in the corporation law into regulation. I mention that again because one of the great weaknesses of present system is that the CBCA simply becomes too static to adapt not only to a changing business environment but also to a changing legal environment. The very large issuers, which you will see represented here today, are often guided more by the Securities Exchange Commission in the United States than we are by any Canadian law.

As a result, global corporations, or North American corporations like MacMillan Bloedel, which has been a SEC issuer since 1952, tend to try to comply with what is the strictest current law. Often, that is SEC law or United States competition law which sets the bench mark. They are not always right in what they do, but when I was recently on a TSE committee virtually every witness before committee said that they preferred the quality of

Tout ce processus m'a permis d'apprendre quelque chose sur Ottawa. J'ai pris un an de congé — je travaillais à l'époque chez Tansey, de Grandpré à Montréal — pour piloter ce projet de loi à la Chambre des communes et cinq ans plus tard, je me démenais toujours. Cependant, ce projet de loi a enfin été adopté.

La LCSA — que le gouvernement appuyait d'ailleurs — n'avait pas été conçue pour attirer un plus grand nombre de sociétés à Ottawa. On voulait simplement rédiger une loi type; une synthèse des meilleurs éléments tirés des lois des pays du Commonwealth et des divers États américains et provinces canadiennes. Vous serez peut-être étonné d'apprendre qu'un des meilleurs modèles utilisés était une loi du Ghana. Elle avait été préparée par le professeur Gower de la University of London. Il a eu le loisir d'inventer en quelque sorte la loi contemporaine. Il a dû respecter les formalités britanniques et nous avons eu l'avantage, pendant longtemps au Canada, d'utiliser non seulement les procédures formelles et la langue — soit la langue nord-américaine — mais également de nous inspirer dans une large mesure du Model Business Corporation Act des États-Unis. En fait ce texte a eu une influence assez importante dans certaines régions comme la Nouvelle-Zélande. Un professeur de McGill est actuellement conseiller auprès du gouvernement de Hong Kong et utilise comme modèle la LCSA.

J'ai déjà signalé qu'il s'agissait d'une synthèse de plusieurs lois. Par conséquent, un de nos principaux objectifs était de faire disparaître les anachronismes que l'on retrouvait dans la Loi sur les corporations canadiennes. Nous voulions simplifier les formalités pour les simples avocats ainsi que pour les administrateurs. Nous avons dans une large mesure atteint cet objectif. J'oublie les chiffres, mais je crois qu'il y avait jadis quelque 80 personnes qui s'occupaient de quelque 3 000 constitutions en corporation par année en 1970. En 1977, deux fois moins de gens, environ 50, s'occupaient d'entre 12 000 et 15 000 constitutions par année. Cette merveille a été rendue possible grâce à l'élimination de diverses tâches administratives, répétitives et non nécessaires. Évidemment, nous avons également créé de meilleurs systèmes d'information, mais ils n'en étaient alors qu'à leurs débuts.

Nous voulions également, dans la mesure du possible, faire passer nombre de détails qui se trouvaient dans les lois sur les sociétés dans les règlements pertinents. Je dois vous rappeler ce fait parce qu'une des grandes faiblesses du système actuel est que la LCSA devient trop rigide et ne peut pas s'adapter à l'évolution constante du monde des affaires et du contexte juridique. Les très grandes sociétés émettrices, qui seront représentées ici aujourd'hui, se plient plus souvent aux exigences de la Securities Exchange Commission des États-Unis qu'à celles des lois canadiennes.

Ainsi, les entreprises plurinationales ou les sociétés nord-américaines comme MacMillan Bloedel, qui est une société émettrice inscrite à la SEC depuis 1952, ont tendance à respecter les lois les plus strictes du jour. Souvent, il s'agit des lois ou règlements de la SEC ou de la Loi sur la concurrence américaine. Ce n'est pas que la SEC soit infaillible, mais lorsque j'ai participé récemment à des réunions d'un comité de la Bourse de Toronto,

disclosure documents, proxy circulars and annual reports coming from SEC registered companies to those listed on the Toronto Stock Exchange and not reported in the U.S.

Senator Angus: They just want to know the CEO's salary.

Mr. Howard: Unfortunately, that is true, although much of it is just gossip. The SEC has had regulations on officer remuneration for many years and people just learn to live with it. Our ex-president and CEO, Cal Knudson, once said to me, "If you are ashamed to see your salary published in public, you should not be a CEO; you have not got a big enough ego". I think he is right.

One of the other things was to build in some effective remedies, and I think that has worked quite well.

The chairman mentioned that we do have a coalition put together for a number of reasons. It is difficult, through the CBCA, effectively to put together a group of corporate lawyers who have the time or the energy to work at policy issues. So that we have put together this coalition. It is represented largely by big corporations but, quite frankly, we have the big problems. That does not mean that the CBCA was designed just for that. There was a real attempt to try to make the CBCA fit the whole spectrum, from giants to pygmies. I am told by members of the coalition that that does not always work. We still need more flexibility so that that law can be better adapted to provincial laws.

My colleagues testifying here today will highlight flexibility and efficiency, in the sense of harmonization with other jurisdictions, in order to minimize the duplicate work we do. Corporate secretaries have many headaches but the worst of all is putting in slightly different forms, for example, insider trading forms in several jurisdictions, or qualifying prospectuses in a dozen jurisdictions. We reach the stage sometimes of putting people on planes to fly draft prospectuses back and forth across the country. It has not made sense for a long time. That is improving radically and, necessarily, very quickly.

Obviously, we want reasonable certainty. Everyone seeks certainty. When you get into the position of actually drafting the legislative provision, you know there are inherently difficult areas where you must have rather broad standards or, even worse, a list of factors that give judges broad discretion to deal with certain problems. Of course, the misconduct of directors and officers to be dealt with by the derivative action or oppression of minority shareholders by majority shareholders falls into that class.

pratiquement tous les témoins ont dit qu'ils préféraient les critères régissant les documents de divulgation, les circulaires de procuration et les rapports annuels présentés par les sociétés inscrites à la SEC à ceux des sociétés inscrites à la Bourse de Toronto qui ne font pas l'objet de rapports aux États-Unis.

Le sénateur Angus: Ces gens veulent simplement connaître le salaire du P.D.G.

M. Howard: Malheureusement, c'est vrai, quoique très souvent il ne s'agit là que de rumeurs. La SEC a des règlements sur la rémunération des cadres depuis plusieurs années déjà, et les gens les acceptent simplement. Notre ancien président et P.D.G., Cal Knudson, m'a déjà dit: «Si vous avez honte que votre salaire soit rendu public, vous ne devriez pas être P.D.G., vous n'avez pas suffisamment d'amour-propre.» Je crois qu'il a raison.

Nous voulions également trouver des solutions efficaces aux problèmes, et je crois que nous y sommes parvenus.

Le président a signalé que nous avons constitué une coalition pour diverses raisons. Il est difficile de constituer un groupe d'avocats en droit des sociétés qui ont le temps ou l'énergie d'étudier des questions de politique en ce qui a trait à la LCSA. C'est pourquoi nous avons constitué cette coalition. La majorité de ses membres représente des grandes sociétés mais, pour être honnête, ce sont elles qui ont les plus gros problèmes. Cela ne veut pas dire que la LCSA a été rédigée simplement à cette fin. Les rédacteurs de cette loi voulaient réellement en faire un outil utile à tous les intervenants, des géants aux pygmées. Les membres de la coalition me disent que ce n'est pas toujours le cas. Il nous faut une plus grande souplesse pour que cette loi soit compatible avec les lois provinciales.

Les collègues qui m'accompagnent aujourd'hui axeront leurs commentaires sur la nécessité d'accroître la souplesse et l'efficacité, l'harmonisation avec les lois des autres instances, ce qui permettrait de minimiser le double emploi. Les secrétaires d'entreprises ont toutes sortes de problèmes, mais leur tâche la plus ardue consiste à devoir respecter les exigences qui varient selon les régions et les niveaux de gouvernement en cause en ce qui a trait, par exemple, aux renseignements sur les transactions d'initiés ou aux prospectus statutaires; les formulaires varient et il peut y en avoir une douzaine, tous différents, selon les instances compétentes. Il nous faut parfois même envoyer des gens par avion pour qu'ils apportent des ébauches de prospectus dans les diverses régions. Il y a déjà longtemps que cette situation absolument illogique existe. Cependant les choses s'améliorent de façon radicale et, par nécessité, très rapidement.

Évidemment, nous voulons être raisonnablement sûrs de ce que nous faisons. Tout le monde recherche la certitude. Lorsque vous rédigez une disposition législative, vous savez qu'il y a des secteurs problèmes pour lesquels vous devez élaborer des normes plus générales ou, et c'est encore pire, une liste de facteurs qui donnent aux juges un grand pouvoir discrétionnaire dans certaines circonstances. Évidemment, l'inconduite des directeurs et des cadres caractérisée par l'oppression d'actionnaires minoritaires par les actionnaires majoritaires fait partie de cette dernière catégorie.

Another one is the arrangement section which, quite frankly, I drafted under great pressure in a very short period of time. Not long after the CBCA came into force we had a \$1 billion merger, which was very large in Canada at that time. Not long after the merger, there was a very sharp disagreement and the parties wanted to have a divorce. We pored through the statute. No one could find a way to achieve that simple transaction; hence, the arrangement provision was added. It was a residual thing, a catch-all which has, I think, enabled some very useful transactions since that time, transactions which I had never foreseen but which demonstrate that it is very useful to have reasonable flexibility in these statutes.

In that one, judicial oversight is required of the decision that is made. The court simply plays a gatekeeper function to try to ensure that there are no bad motives or bad objectives on the part of proponents.

I hear so many comments on the CBCA and other corporation laws that I want to return to the basics. We really did think about these fundamental principles when we were working on the original CBCA proposals. We had a task force of approximately 20 of the top academics and practitioners of that time — many of whom are still around — who were in the background of these proposals all the time. Bob Dickerson, who died rather young, and, Leon Getz, who practices in Vancouver, together with myself, were the original draftsmen of the thing. We had to go through very rigorous screening processes and they made us work.

I believe, Senator Austin, that you worked with David Hoberman, did you not, at one time? He was the guru on the oppression provisions and a tough taskmaster. However, I think we got through a reasonable provision simply because we went over all those hurdles.

As I said, I want to return to basics. I wrote a paper once on the three schools of corporate reform. The first one is the corporation as a market institution, or what Blackstone called in the 1760s a mini republic. If you are interested in the history of corporation law, you may know that the original corporate concept for business corporations derived from the municipal corporation or the medieval guild. Blackstone's characterization was, I think, surprisingly good.

We were under enormous pressure to deal with this at the time of the CBCA, namely, a corporatist structure where you get labour groups, other public constituencies, on the board of directors to try to make corporations more socially responsible — that is, to get into the political world as distinct from the economic world.

There was also the true non-market function involving status planning, which we did not spend much time on. My unqualified view was that the business corporation is a quintessential market

Une autre question est celle de la disposition sur les arrangements que j'ai rédigée sous la contrainte, et, pour être honnête, très rapidement. Peu de temps après l'entrée en vigueur de la LCSA, il y a eu une fusion d'un milliard de dollars, ce qui était quand même très important au Canada à l'époque. Peu de temps après cette fusion, il y a eu désaccord et les parties voulaient obtenir le divorce. Nous avons lu la loi à la loupe. Personne ne trouvait une façon de procéder à cette simple transaction; c'est pourquoi cette disposition sur les arrangements a été ajoutée à la loi. Il s'agissait d'une disposition générale, une disposition fourre-tout qui, à mon avis, a rendu depuis un grand nombre de transactions possible, des transactions que je n'aurais jamais imaginées mais qui démontrent bien qu'il est utile de prévoir dans ces lois une souplesse raisonnable.

Cette disposition prévoit un contrôle judiciaire de la décision. En fait, le tribunal joue un peu le rôle de protecteur du public et cherche simplement à s'assurer que les parties intéressées n'ont pas de motifs ou d'objectifs répréhensibles.

J'ai entendu un très grand nombre de commentaires sur la LCSA et d'autres lois des sociétés et je désire revenir aux éléments fondamentaux. Nous avons pensé à ces éléments fondamentaux lorsque nous avons rédigé la première ébauche du texte législatif. Un groupe de travail composé d'environ 20 des plus grands universitaires et praticiens de l'époque — nombre d'entre eux oeuvrent toujours dans le domaine aujourd'hui — a participé à l'ébauche de ces propositions. Bob Dickerson, qui est mort assez jeune, et Leon Getz, qui pratique à Vancouver, ainsi que moi-même, avons été les rédacteurs du document original. Il y avait un processus d'examen très strict et on nous a fait travailler très dur.

Sénateur Austin, si je ne me trompe vous avez déjà travaillé avec David Hoberman, n'est-ce pas? Il était le maître à penser et c'est lui qui était à l'origine des dispositions sur l'oppression; c'était un véritable tyran. Cependant, je crois que nous avons rédigé une disposition raisonnable justement parce que nous avons dû surmonter tous ces obstacles.

Comme je l'ai signalé, je veux revenir aux éléments fondamentaux. J'ai rédigé un document sur les trois grands courants de la réforme des sociétés. Le premier est la société comme institution du marché, ou ce que Blackstone appelait dans les années 1760 une mini-république. Si vous vous intéressez à l'historique du droit des sociétés, vous savez peut-être que le concept original des sociétés provient de la société municipale ou de la guilde médiévale. Ce tableau tracé par Blackstone était à mon avis très approprié.

À l'époque de la rédaction de la LCSA, d'aucuns exerçaient des pressions assez fortes pour qu'on se penche sur cette question, soit une structure corporatiste où les syndicats, et d'autres représentants du public font partie du conseil d'administration et essaient de rendre les sociétés plus responsables sur le plan social, c'est-à-dire qu'ils les encouragent à jouer un rôle plus important dans le monde politique par opposition au monde économique.

Il y avait également le rôle réel non associé au marché qui portait sur la planification du statut, mais nous n'avons pas consacré beaucoup de temps à cet aspect. Mon opinion

instrument and should be graded that way. We then looked at the techniques of regulation. That analysis stemmed from a lawyer-economist of the Roosevelt New Deal era named Carl Kaysen. He said that you will not set up a corporatist system — as they tried at one time during the new deal — but if you do want government intervention, you regulate.

There are only three ways to regulate. The first was a balance of power, as they consciously did in the trade union laws and the competition laws. That was to try to achieve a reasonable balance among the market actors. The second was to set up a regulatory commission much like a utilities commission, which would control the structure, conduct and prices in the industry. The third was to institutionalize responsibility within an organ itself. That, of course, is what we did in the corporation law. That was done again very consciously in the United States, particularly in the corporation laws and in the labour laws such as the Landrum Griffith Act.

The CBCA, although sometimes characterized as an enabling act, was an attempt to institutionalize responsibility within a corporation for its own effective governance. The hallmark of the whole statute is governance; it always has been. It is nothing original to us. That was the topical issue in the American Law Institute at the time the CBCA was created.

It is interesting that this conflict between the market instrument idea, namely, institutionalizing responsibility on the one hand and, on the other hand, getting other constituents on board to make corporations more socially responsible — that is, the corporatist concept — became the most controversial issue that ever developed within the American Law Institute. Professor Marsh, one of the great teachers and now practitioners in the corporation law field in the United States, said that he had never seen anything like it when corporate counsel like me came in with what he called a hobnailed response to all of the professors who wanted somehow to get more and more social responsibility into business corporations and diffuse their focus from their business of deciding among alternative business risks. It truly was a hobnailed response. The feeling was that the professors did not understand it.

Those of you who have been out of law school for a long time probably have never had to deal with the critical legal studies group. They are not anarchists and they certainly are not wrongheaded. They are a very intelligent group, but they have been tearing some of the law faculties apart with controversies of this type. It is interesting that corporation law itself and the governance issue became so controversial in the ALI that no one in a century had seen anything to match it.

personnelle était que les sociétés d'affaires sont un instrument du marché par excellence et devraient être évaluées à ce titre. Puis nous avons étudié les techniques de la réglementation. Cette analyse provenait d'un économiste-avocat de l'époque du New Deal de Roosevelt du nom de Carl Kaysen. Il a dit qu'on ne pouvait pas établir de système corporatiste — comme on avait tenté de le faire à l'époque du New Deal — mais que si on désire l'intervention du gouvernement, il faut l'assurer par le biais de la réglementation.

Il n'existe que trois façons de réglementer. La première façon est celle de l'équilibre du pouvoir, comme on l'avait fait de façon consciente dans les lois sur les syndicats et celles sur la concurrence. Cette réglementation vise à assurer un équilibre raisonnable entre les divers intervenants sur le marché. La deuxième façon de réglementer est d'établir une commission de réglementation un peu semblable aux commissions sur les services publics, qui contrôlerait la structure, le comportement et les prix dans le secteur. La troisième façon consiste à institutionnaliser la responsabilité au sein d'un groupe. Évidemment, c'est ce qu'on a fait dans la Loi sur les sociétés. Cela a été fait à nouveau de façon consciente aux États-Unis, particulièrement dans les lois sur les sociétés et les lois sur les syndicats comme le Landrum-Griffin Act.

La LCSA, quoi qu'on l'appelle parfois une loi habilitante, visait à institutionnaliser la responsabilité au sein d'une société en ce qui a trait à sa propre régie. L'élément fondamental de cette loi est la régie des sociétés, cela n'a jamais changé. Ce n'est rien de nouveau. Cela était la question qu'étudiait l'American Law Institute lorsque la LCSA a été rédigée.

Il est intéressant de noter que ce conflit entre le concept de la société en tant qu'instrument du marché, soit l'institutionnalisation de la responsabilité, d'une part, et de l'autre, l'intervention d'autres parties intéressées afin de rendre les sociétés plus responsables sur le plan social — il s'agit là du concept corporatiste — est devenu la question étudiée par l'American Law Institute qui a suscité la plus vive controverse. Le professeur Marsh, un des plus grands professeurs et aujourd'hui pratiquant du domaine du droit des sociétés aux États-Unis, a dit qu'il n'avait jamais rien vu de tel: un avocat de société comme moi qui était venu proposer ce qu'il a appelé une solution «rustre» à tous les professeurs qui voulaient que les sociétés commerciales manifestent une plus grande responsabilité sociale et détournent leur attention des risques commerciaux. C'était vraiment une solution «rustre». On avait l'impression que les professeurs ne la comprenaient pas.

Ceux d'entre vous qui ont terminé leurs études de droit depuis longtemps n'ont probablement jamais eu à composer avec le groupe d'étude juridique critique. Il ne s'agit pas d'anarchistes, ni de gens animés par la malveillance. Il s'agit de gens très intelligents, mais ils ont pratiquement détruit certaines facultés de droit en suscitant des controverses du genre. Il est intéressant de noter que le droit des sociétés et la question de la régie des sociétés ont suscité une si vive controverse au sein de l'ALI qu'il y avait au moins un siècle qu'on n'avait pas vu une chose pareille.

If anyone is interested in that, I can refer them to the literature. It makes for entertaining reading.

Since I left government in 1979, there has been a noticeable shift in what has been happening to us in corporations. We have been shifting away from institutionalizing responsibility and focusing on internal governance and control to what every bureaucrat likes to say, namely, internalizing — not institutionalizing but internalizing — responsibility. When we were constitutionally institutionalizing responsibility, that was responsibility and accountability for achieving corporate goals. As soon as people started talking about internalizing responsibility, the classics were occupational health and safety, consumer and environmental law. That was to internalize or to impose on directors and officers responsibility to achieve not corporate goals but public goals.

That had an enormous effect on corporations, exaggerated — as often is the case in the United States — through what are called the federal sentencing guidelines. It compelled us all to start setting up multiple compliance programs. We are an SEC corporation. MacMillan Bloedel has been in the vanguard of that. We run approximately 12 discrete compliance programs: antitrust, environment, finance, and a number of others. In the United States, if you cannot demonstrate that you had those programs in place and effectively implemented them and continue them, then beware when you are before a judge who is sentencing you for some kind of misconduct in the marketplace. It forces us, as corporations, to get into a bureaucratic mode where we are setting up more and more of these due diligence compliance programs. Of course, every one of them is an affirmative action program where we are doing things internally in an attempt to anticipate some harm and to reduce risk.

We do this at enormous cost in terms of not only cash outlay but also bureaucratic costs. It generates an enormous amount of paper. It is obviously not all bad, but it has created problems. The central problem is the diffusion of focus away from the activities of business to try to achieve public policy goals. That is exactly the corporatists, the critical legal studies group, coming in through the back door using the corporations as instruments to achieve public policy.

They have always been used that way in part, but if there is a hallmark of the CBCA it is that the focus should be on corporation law and that institutionalization of responsibility function, not on foreign direct investment or nationalist issues, competition law or insolvency law. The CBCA should deal with the problems of corporations. We have enough of those, particularly in a world of interest groups which can be very hostile critics at corporate meetings, as we know in MacMillan Bloedel. It is enough problem in itself to try to deal with that.

Si quelqu'un s'intéresse à la question, je peux leur recommander des ouvrages. C'est très intéressant.

J'ai quitté le gouvernement en 1979, et il y a eu depuis un changement marqué dans notre évolution, celle des sociétés. Nous nous sommes écartés de l'institutionnalisation de la responsabilité et de la régie du contrôle interne pour nous concentrer sur ce que les bureaucrates aiment appeler l'intériorisation — et non pas l'institutionnalisation — de la responsabilité. Lorsque nous institutionnalisions la responsabilité, il s'agissait d'une responsabilité et d'une responsabilisation nous permettant d'atteindre des objectifs d'entreprise. Dès que les gens ont commencé à parler de l'intériorisation de la responsabilité, les grands thèmes étaient la santé et la sécurité au travail, le droit de la consommation et le droit de l'environnement. C'était pour intérioriser ou imposer aux dirigeants et administrateurs la responsabilité d'atteindre non pas des objectifs corporatifs mais des objectifs publics.

Cela a eu un impact énorme sur les sociétés, un impact exagéré — comme c'est souvent le cas aux États-Unis — en raison de ce qu'on appelle les lignes directrices fédérales sur les sanctions. Cela nous a forcés tous et chacun à commencer à mettre sur pied toute une gamme de programmes de conformité. Nous sommes une société inscrite à la SEC. MacMillan Bloedel se fait le chef de file dans ce secteur depuis déjà longtemps. Nous avons environ 12 programmes de conformité spéciaux, dans le domaine antitrust, celui de l'environnement, et celui des finances, entre autres. Aux États-Unis, si vous ne pouvez pas prouver que ces programmes existent, qu'ils sont mis en oeuvre et que vous avez l'intention de les suivre, vous aurez besoin de toute la chance du monde lorsque vous serez devant un juge qui doit vous imposer une sanction parce que vous avez été coupable d'inconduite sur le marché. Cela nous force, en tant que sociétés, à adopter un nombre toujours croissant de programmes de conformité qui démontrent que nous avons fait preuve de diligence raisonnable. Évidemment, chacun de ces programmes est un programme d'action positive car nous faisons des choses à l'interne afin de réduire les risques et de prévenir les problèmes.

Tous ces programmes coûtent très cher pas simplement sur le plan financier, mais également sur le plan administratif. Ils créent une quantité extraordinaire de documents. Évidemment, il y a de bons aspects à ces programmes, mais ils ont créé des problèmes. Le problème principal est que cela nous force à détourner notre attention des activités commerciales pour chercher à atteindre des objectifs de politique publique. C'est justement ce que les corporatistes, le groupe d'étude juridique critique, veulent accomplir; ils veulent de façon contournée se servir des sociétés pour mettre en oeuvre des politiques publiques.

Les sociétés ont toujours été utilisées de cette façon par le passé, mais je dois rappeler que s'il existe un élément central dans la LCSA c'est que les efforts devraient être concentrés sur le droit des sociétés et sur l'institutionnalisation de la responsabilité et non pas sur les investissements étrangers directs ou les questions nationalistes, le droit de la concurrence ou le droit de la faillite. La LCSA devrait porter sur les problèmes que vivent les sociétés. Nous en avons suffisamment, tout particulièrement dans un monde où les groupes d'intérêts peuvent être des critiques très

Rather than go through all of this, I would prefer to respond to questions later. I should now like to invite some of my colleagues to testify.

Mr. Dan Pekarsky, President, Corporate Advisory Group: I am here this morning in my capacity as an outside unrelated director and Chairman of the Corporate Governance Committee of Westcoast Energy, a member company of the coalition for CBCA reform.

For the record, I am also an outside director and chairman of Intensity Resources of Calgary. It, too, is a publicly traded corporation.

Over the course of the past 15 or 20 years, I have served on a wide variety of corporate boards ranging from widely held public companies to controlled public companies and from a Crown corporation to a private subsidiary of a public widely held U.S. company. That background very much influences the views which I hold today.

I want to pick up on some of John Howard's remarks and speak to the principle of flexibility in corporate governance from another perspective. The coalition's brief to this committee makes the point that flexibility also means that there must be limits to government statutory and regulatory rule making. Corporate governance and performance are influenced by a broad range of factors, including market considerations, that guide corporate behaviour without restricting different entities from responding in the ways that are best suited to them.

The submission then refers to the newly established process of the Toronto Stock Exchange, since adopted by other exchanges, to publish guidelines as opposed to imposing mandatory rules for corporate governance. Listed companies now are required annually to report publicly their corporate governance practices against the standards or principles established by the TSE guidelines and to explain any variation from these specific requirements. That leaves it to the markets in the ordinary course, and perhaps the courts in exceptional circumstances, to judge the adequacy and the quality of any given company's practices.

It might be useful to this committee, in understanding the need for flexibility in this area, if I explain to you how Westcoast has responded to the TSE guidelines in a manner which we believe fully respects their spirit and intent while allowing us room to tailor our specific corporate governance practices to the particular circumstances and needs of our corporation.

A year ago, the board of directors of Westcoast established a corporate governance committee of five outside directors, a majority of whom, including myself as chairman, qualified as unrelated under the TSE definition. According to its formal terms

hostiles lors des réunions des actionnaires, ce que MacMillan Bloedel sait pertinemment. Ces problèmes nous suffisent amplement.

Au lieu de vous donner de plus amples renseignements, je préférerais répondre à vos questions. J'aimerais maintenant inviter certains de mes collègues à présenter leurs exposés.

M. Dan Pekarsky, président, Corporate Advisory Group: Je suis ici ce matin à titre d'administrateur étranger à l'entreprise et président du comité de régie de la société Westcoast Energy, qui est membre de la coalition pour la réforme de la LCSA.

Aux fins du procès-verbal, j'aimerais également signaler que je suis administrateur étranger à l'entreprise et président de Intensity Resources de Calgary. Il s'agit là aussi d'une société ouverte.

Au cours des 15 ou 20 dernières années, j'ai fait partie du conseil d'administration de diverses sociétés, des sociétés allant de sociétés ouvertes à grand nombre d'actionnaires à des sociétés ouvertes contrôlées, d'une société de la Couronne à une filiale privée d'une société américaine ouverte à grand nombre d'actionnaires. Mes antécédents ont donc une influence certaine sur mon opinion sur le droit des sociétés.

J'aimerais revenir sur certains des commentaires qu'a fait John Howard et vous parler du principe de la souplesse dans la régie des sociétés d'un point de vue différent. Le mémoire que présente la coalition à votre comité fait ressortir le fait que par la souplesse, on entend également qu'il doit y avoir des limites à la réglementation par le gouvernement. La régie et le rendement des sociétés sont influencés par toute une gamme de facteurs, y compris le marché, qui inspire le comportement des sociétés sans empêcher les intéressés de réagir de la façon la plus appropriée compte tenu des circonstances.

Dans notre mémoire nous parlons du processus mis sur pied il n'y a pas très longtemps à la Bourse de Toronto, processus qui a par la suite été adopté par d'autres bourses, et qui vise à publier des lignes directrices plutôt que simplement à imposer à leurs membres des règles à l'égard de la régie des sociétés. Les sociétés inscrites doivent maintenant publier un rapport annuel sur leurs pratiques de régie pour qu'elles puissent être comparées aux normes et principes établis par la Bourse de Toronto, et expliquer toute non-conformité. Ainsi les marchés, et peut-être les tribunaux dans des circonstances extraordinaires, jugeront du caractère adéquat et de la qualité des pratiques adoptées par une société.

Il serait peut-être utile, pour vous permettre de mieux comprendre la nécessité d'une souplesse accrue dans ce secteur, que je vous explique comment Westcoast a répondu aux lignes directrices établies par la Bourse de Toronto; nous croyons que notre réponse à ces lignes directrices respecte pleinement l'esprit et l'intention visés par la Bourse tout en permettant à notre société d'adapter ses pratiques de régie à nos circonstances et à nos besoins.

Il y a un an, le conseil d'administration de Westcoast a mis sur pied un comité sur la régie de la société composé de cinq directeurs étrangers à l'entreprise, dont la majorité, y compris moi-même qui occupe le poste de président, était jugée étrangère

of reference, the essential mandate of the committee is stated as follows:

The overall purpose of the corporate governance committee is to provide a focus on corporate governance that will enhance corporate performance and to ensure on behalf of the board of directors and shareholders of the corporation that the corporation's corporate governance system is effective in the discharge of its obligations to the corporation's stakeholders.

You will note that our board and management look upon corporate governance not as a burden or restriction on Westcoast's performance but as something that can enhance and improve it.

Over the past 12 months, working in close cooperation with management — and I might mention that Westcoast's chairman and CEO, Michael Phelps, was a member of the TSE committee which established the guidelines — our corporate governance committee developed policies on all of the major questions raised by the TSE report. Those policies have now been endorsed by the full board and will form the basis of our public disclosure on this matter in connection with our annual general meeting in May.

I will not belabour the details, but in order to give you some appreciation of the scope of our report, I will summarize its major headings.

First, in applying the TSE definition, we established that a majority of Westcoast's directors were unrelated to the company and its management.

Second, we established written terms of reference for the board itself and all of its committees.

Third, we developed position descriptions for the chairman of the board and the chief executive officer.

Fourth, we identified specific processes to enable the board to function as required independent of management and for individual directors, in appropriate circumstances, to access outside independent advice.

In most instances, the corporate governance policies adopted by our board are in full compliance with the specific guidelines established by the TSE. However, I wish to emphasize that in two areas we decided that, given Westcoast's current circumstances and the best interests as we saw them of the company and its shareholders, we would not comply with the specific TSE guideline.

For example, as one measure to strengthen the independence of the board, the guidelines propose that listed companies separate the positions of chairman of the board and chief executive officer

à l'entreprise conformément à la définition de la Bourse de Toronto. Conformément à son ordre de renvoi, le comité a un mandat bien clair:

L'objectif fondamental du comité sur la régie est d'établir les paramètres de la régie de façon à accroître le rendement de la société et à assurer au nom du conseil d'administration et des actionnaires que le système de régie de la société lui permet de s'acquitter de ses responsabilités envers ses actionnaires.

Vous constaterez que notre conseil d'administration et nos gestionnaires considèrent la régie de la société non pas comme un fardeau ou comme une entrave au rendement de la Westcoast, mais plutôt comme quelque chose qui peut contribuer à celui-ci et l'améliorer.

Au cours des 12 derniers mois, en travaillant en étroite collaboration avec la gestion — et j'aimerais mentionner que le président du conseil d'administration et le directeur général de la Westcoast, M. Michael Phelps, a fait partie du comité de la Bourse de Toronto qui a établi les directives —, notre comité sur la régie des sociétés a énoncé des politiques sur toutes les grandes questions soulevées dans le rapport de la Bourse de Toronto. Ces politiques sont maintenant acceptées par le conseil d'administration au complet et constitueront le fondement de notre déclaration publique sur cette question dans le cadre de notre assemblée générale annuelle en mai.

Je ne vais pas m'appesantir sur les détails, mais afin de vous donner une idée de l'ampleur de notre rapport, je vais en résumer les principales rubriques.

D'abord, en appliquant la définition de la Bourse de Toronto, nous avons établi que la majorité des administrateurs de la Westcoast n'avaient pas de liens avec la société ni ses gestionnaires.

Deuxièmement, nous avons établi par écrit un mandat pour le conseil d'administration même et tous ses comités.

Troisièmement, nous avons rédigé des descriptions de tâches pour le président du conseil d'administration et le président-directeur général.

Quatrièmement, nous avons défini des processus spécifiques pour permettre au conseil d'administration de fonctionner comme il se doit de façon indépendante de la gestion et pour que les directeurs individuels, quand les circonstances le dictent, puissent avoir accès à des services de consultation indépendants externes.

Dans la plupart des cas, les politiques concernant la régie de la société qu'a adoptées notre conseil d'administration sont tout à fait conformes aux directives spécifiques établies par la Bourse de Toronto. Toutefois, j'aimerais souligner que dans deux secteurs, nous avons décidé qu'étant donné la conjoncture de la Westcoast et dans l'intérêt supérieur de la société et de ses actionnaires, nous ne nous en tiendrions pas à la directive spécifique de la Bourse de Toronto.

Par exemple, à titre de mesure pour renforcer l'indépendance du conseil d'administration, les directives proposent que les sociétés inscrites distinguent les postes de président du conseil

of the corporation. Since 1992, Michael Phelps has held both positions at Westcoast, having served as president and CEO since 1988.

We determined that in current circumstances it was in the best interests of the company and its shareholders that he continue to do so. Having come to this decision, we chose to address the valid principle of board independence by other means, for example, giving the corporate governance committee, through its chair, the mandate to vet board agendas, to ensure the adequacy of materials supplied to directors, and to provide specific regular opportunities for outside directors to meet absent management directors and officers.

I have no hesitation in saying to you that, as an outside director and chairman of the corporate governance committee, we have adequately addressed the issue of board independence while maintaining in place a structure which we believe serves most effectively the particular needs of Westcoast Energy.

That decision was made first by a committee made up principally of unrelated directors and then endorsed by our full board, a clear majority of whom are outside and unrelated directors. We are, of course, free to review the matter any time we believe circumstances warrant reconsideration. Indeed, our process stipulates that there be a periodic review and, if required, modifications to meet changing circumstances.

I wish to stress — because I believe it is of fundamental importance — that we were able to make that decision because the TSE guidelines are precisely that, namely, guidelines which set forth desired principles or standards of corporate governance but allow each corporation some flexibility in applying them to its particular needs and circumstances.

If the concept of an independent chairman had been written into law, we would not have had that flexibility and Westcoast, along with many other companies, would have been forced to make a change which, in the view of our board, would not be in the best interests of the company or its shareholders.

I agree with the theory that there is no one size which fits all and that what we have determined to be appropriate for Westcoast may be neither appropriate nor relevant to other companies. What is relevant is the process which we followed. We settled on a clear definition of the role and responsibilities of the board in its own right and as distinct from the role and responsibilities of management.

This leads me to an important aside. Directors cannot, should not and, indeed, do not manage the day-to-day business of the company. They can, they should and, in our case, they do supervise or oversee the management of the corporation. The board's responsibilities should include ensuring that the company

d'administration et de directeur général de la société. Depuis 1992, Michael Phelps cumule ces deux fonctions à la Westcoast, c'est-à-dire qu'il est président du conseil d'administration et président-directeur général depuis 1988.

Nous avons établi que dans les circonstances, il valait mieux et pour la société et pour les actionnaires qu'il continue d'en être ainsi. Après avoir pris cette décision, nous avons décidé de recourir à d'autres moyens pour respecter le principe valide de l'indépendance du conseil d'administration, soit par exemple en confiant au comité de la régie de la société, par l'intermédiaire de son président, le mandat de revoir soigneusement les programmes du conseil d'administration, afin de garantir la pertinence des documents fournis aux administrateurs et d'accorder aux administrateurs externes des occasions régulières et bien définies de rencontrer des administrateurs et des agents de gestion qui auraient pu être absents.

Je n'hésite pas le moins du monde à vous dire, en tant qu'administrateur étranger à l'entreprise et président du comité de la régie des sociétés, que nous avons examiné comme il se doit la question de l'indépendance du conseil d'administration tout en maintenant en place une structure qui, croyons-nous, répond parfaitement aux besoins particuliers de la Westcoast Energy.

Cette décision a d'abord été prise par un comité constitué principalement d'administrateurs indépendants, après quoi elle a été approuvée par le conseil d'administration plénier, dont la nette majorité était constituée d'administrateurs externes et indépendants. Nous avons bien sûr toute liberté de revoir la question à tout moment quand nous estimons que les circonstances le justifient. Naturellement, notre processus dispose qu'on procède à un examen périodique et qu'on apporte, au besoin, des modifications pour tenir compte de l'évolution de la situation.

Je tiens à souligner — parce que cela m'apparaît fondamental — que nous sommes parvenus à prendre cette décision parce que les directives de la Bourse de Toronto sont justement des directives qui énoncent des principes ou des normes de régie des sociétés mais qui accordent à chaque société une certaine marge de manoeuvre dans l'application de ces directives pour tenir compte de ses besoins et de ses circonstances particulières.

S'il était fait mention d'un président indépendant dans la loi, nous n'aurions pas cette marge de manoeuvre et la Westcoast, comme bien d'autres sociétés, aurait été contrainte d'apporter un changement qui, de l'avis de notre conseil d'administration, ne servirait pas les intérêts de la société ni des actionnaires.

Je reconnais qu'il n'existe pas d'approche universelle et que ce que nous avons jugé approprié pour la Westcoast peut ne pas convenir à d'autres sociétés. Ce qui importe, c'est le processus que nous avons suivi. Nous nous sommes entendus sur une définition claire du rôle et des responsabilités propres du conseil d'administration en tant que tel, rôle et responsabilités qui sont distincts de ceux de la gestion.

Ce qui m'amène à faire une parenthèse importante. Les administrateurs ne peuvent pas et ne doivent pas gérer, et d'ailleurs ils ne le font pas, les affaires courantes de la société. Ils peuvent et ils doivent superviser ou surveiller la gestion de la société et, dans notre cas, ils le font. Les responsabilités du conseil

is being run in such a way as to be successful and create value; ensuring that the company is being managed capably in good times as well as bad — and there will be both — asking tough questions that human nature might discourage management from asking of itself; measuring the past to help define the future; and reviewing its own performance in a meaningful way.

Times change, circumstances change, people change, markets change and economies change. There is no single or constant backdrop against which the foregoing assessments and judgments can be made. That, more than anything, speaks to the need for flexibility. Indeed, success in business is increasingly determined by a company's ability to respond to change quickly, whether to avert a crisis or to seize an opportunity. The key to success lies in maintaining flexibility in all respects of corporate decision making.

I want to reinforce the coalition's submission and John Howard's testimony in recommending to you that government not try to legislate everything, that you leave room, even on admittedly important questions, for flexible, non-statutory approaches like the TSE guidelines and that, as John has suggested, even with the CBCA itself you leave as much room as possible for non-legislative responses to changing circumstances and evolving practices.

As someone who has been involved in the corporate sector, including as a director, for many years, I can vouch, as I am sure many senators can from their own personal experience, that corporate governance is an evolving and ever-changing process. Not all change is necessarily positive or productive. Our governance systems certainly require adequate checks and clear accountability, but I believe that those needs can be addressed and must be addressed within a system flexible enough to embrace and respond to positive change without unnecessary and time consuming legislative rule making.

Perhaps, Mr. Chairman, you would allow me one final comment on another subject of very real and direct concern to those of us privileged to serve as corporate directors, namely, the question of director liability.

It is my view and experience that director liability has become a very serious issue. There is a kind of chill, to borrow the language from the discussion papers, developing which is affecting the willingness of skilled and experienced members of the business and general community to serve as corporate directors. The issue extends well beyond the Canada Business Corporations Act and beyond federal governance to provincial laws in this area. But I would hope this committee would address the issue in its broadest

d'administration doivent inclure l'obligation de veiller à ce que la société soit gérée de manière à être florissante et prospère; de s'assurer que la société est gérée de façon compétente quand les choses vont bien comme dans les temps difficiles — ce qui ne manquera pas de se produire — et de poser des questions difficiles que, la nature humaine étant ce qu'elle est, les gestionnaires peuvent ne pas être enclins à se poser; d'évaluer le passé pour contribuer à mieux cerner l'avenir; et d'évaluer son propre rendement sans complaisance.

Les temps changent, les circonstances changent, les gens changent, les marchés changent et les économies changent. Il n'existe pas de cadre unique ni constant à l'intérieur duquel les évaluations et les conclusions précitées peuvent s'inscrire. Voilà qui, plus que tout autre élément, montre la nécessité de disposer d'une certaine souplesse. Il va de soi que la réussite dans le monde des affaires dépend de plus en plus de la capacité d'une société à réagir rapidement aux changements, soit pour éviter une crise soit pour saisir une occasion. La clé du succès consiste à maintenir cette souplesse à tous les égards du processus de prise de décision au sein de la société.

Nous tenons à appuyer le mémoire de la coalition et le témoignage de John Howard qui vous ont recommandé que le gouvernement ne tente pas de légiférer dans tous les domaines, mais bien de laisser la porte ouverte, même pour des questions reconnues comme importantes, à des approches souples et non statutaires comme les directives de la Bourse de Toronto et que, comme l'a laissé entendre John, même dans la LCSA on laisse autant de place que possible à des réponses non législatives qu'on pourra trouver pour faire face à des circonstances changeantes et à des pratiques en évolution.

Fort de mon expérience du secteur des affaires, notamment à titre d'administrateur, pendant de nombreuses années, je peux témoigner, comme du reste peuvent aussi le faire par expérience de nombreux sénateurs, que la régie des sociétés est un processus en évolution et en constante transformation. Un changement n'est pas nécessairement positif ni productif. Nos systèmes de régie doivent certainement être dotés de poids et de contrepoids appropriés et reposer sur des règles claires en matière de reddition de comptes, et je pense que ces besoins peuvent et doivent être satisfaits à l'intérieur d'un système suffisamment souple pour faire face au changement positif et y réagir sans recourir inutilement à un long processus législatif.

Peut-être, monsieur le président, me permettrez-vous de dire un dernier mot sur un autre sujet qui intéresse vraiment et directement ceux d'entre nous qui ont le privilège d'être des administrateurs de sociétés, à savoir, la question de la responsabilité des administrateurs.

Je sais par expérience que la responsabilité des administrateurs est devenue une question très sérieuse. Pour reprendre une formule des documents de travail, il s'installe une certaine crainte qui tend à dissuader des membres qualifiés et d'expérience de la communauté des affaires et de la communauté en générale d'accepter de devenir administrateur de société. La question va bien au-delà de la Loi canadienne sur les sociétés par actions et bien au-delà de la régie fédérale pour s'étendre à la législation

terms and in your report use the very real influence you have to clarify the issues at stake here and set forth principles which will, I hope, affect not only the federal government's ultimate revision of the CBCA but also the attitude of federal and provincial lawmakers who determine this issue.

From my perspective, I believe there are certain principles which can and should form the basis of a comprehensive and consistent policy on directors' liability. Many of them are touched on in the coalition's submission.

One such principle is that directors should be held fully accountable for acts of dishonesty, bad faith or self-dealing for which they should not be afforded legislative protection. I have no sympathy for those who violate the basic trust. The real issue is where one legitimately draws the line and what protections are afforded to directors who act honestly and in what they perceive to be the best interests of the corporation.

I fully endorse the coalition's position that "under corporate law principles, directors are essentially accountable to the corporation's owners". Directors are elected by the shareholders and their ultimate responsibility is to protect and, hopefully, enhance the value of the shareholders' equity. Therefore, within appropriate limits, a director should be liable to shareholders for acts or omissions which are not discharged honestly or in which a particular director has not acted in the best interests of the corporation.

The need here, I would suggest, is to find a fair and proper balance between that principle and a level of personal liability which is both reasonable and realistic. In my view, it serves the purpose of no one to threaten a director with personal ruin, nor does it speak to a logical legislative regime to have circumstances which compel directors to resign — as happened at Westar, PWA and People's — in times of distress, which is the very moment when sound, independent input is most needed. Neither should a director be placed at personal risk for exercising his or her best and honest judgment in overseeing necessary risk-taking by a corporation.

Therefore, I believe a fair and balanced policy on director liability should include broad indemnity and insurance rights. Most of all, I believe that a due diligence defence offers the best framework.

If there is attention to duty, involvement, integrity and independence of judgment, there should not be liability. In recent years governments, both federal and provincial, have added to the historic core liability of directors to owners or shareholders an

provinciale dans ce domaine. J'espère toutefois que le comité examinera cette question dans toute sa portée et que dans son rapport, il usera de toute son influence pour faire clarifier les questions qui se posent ici et faire énoncer des principes qui, je l'espère, influenceront non seulement sur la dernière révision de la LCSA par le gouvernement fédéral, mais aussi sur l'attitude des législateurs du gouvernement fédéral et des provinces qui prennent les décisions en la matière.

Pour ma part, j'estime qu'il existe certains principes qui peuvent et qui doivent constituer la base d'une politique complète et cohérente en matière de responsabilités des administrateurs. Un bon nombre de ces principes sont mentionnés dans le mémoire de la coalition.

Un de ces principes est que les administrateurs doivent être tenus entièrement responsables des actes de malhonnêteté, de mauvaise foi ou des opérations d'initiés dont ils se rendent coupables et pour lesquels ils ne doivent bénéficier d'aucune protection législative. Je n'ai aucune compassion pour ceux qui violent les règles fondamentales de la confiance. La grande question, c'est de savoir où l'on peut légitimement tracer la ligne de démarcation et quelles mesures de protection doivent être offertes aux administrateurs qui agissent de façon honnête et dans ce qu'ils estiment être les meilleurs intérêts de la société.

Je souscris entièrement à la position de la coalition selon laquelle conformément aux principes du droit des sociétés, les administrateurs doivent rendre compte de leurs agissements aux propriétaires de la société. Les administrateurs sont élus par les actionnaires et leur responsabilité ultime est de protéger et, idéalement, de faire fructifier l'avoir des actionnaires. Par conséquent, à l'intérieur de limites appropriées, un administrateur doit être tenu responsable face aux actionnaires des actes ou des omissions entachés de malhonnêteté, comme des cas où il n'a pas agi dans l'intérêt supérieur de la société.

Ce qu'il faut maintenant, je dirais, c'est de trouver un bon équilibre entre ce principe et le degré de responsabilité personnelle qui semble à la fois raisonnable et réaliste. À mon avis, il ne sert à rien ni à personne de menacer un administrateur de faillite personnelle, pas plus qu'on peut qualifier de logique un régime législatif où des dispositions obligent des administrateurs à démissionner — comme c'est arrivé à Westar, PWA et People's — en période de difficulté, moment où l'on a plutôt précisément besoin d'un appui solide et indépendant. Un administrateur ne devrait pas non plus être personnellement exposé à des risques pour avoir au mieux de sa connaissance et en toute honnêteté supervisé la prise des risques que doit nécessairement prendre une société.

Par conséquent, j'estime qu'une politique juste et équilibrée concernant la responsabilité des administrateurs doit inclure d'importants droits en matière d'indemnité et d'assurance. Surtout, j'estime que le mieux est de pouvoir invoquer l'obligation de prudence et de diligence.

S'il est proprement tenu compte du devoir, de l'engagement, de l'intégrité et de l'indépendance de jugement, il ne devrait pas être question de responsabilité. Ces dernières années, les gouvernements, tant Ottawa que les provinces, ont ajouté à la responsabilité

increasing number of liabilities for other areas of corporate responsibility involving employees, communities and governments themselves. I would not dispute that corporations have responsibilities to these other stakeholders, but I would argue that liability should stop there with the corporations and not extend to individual directors except in unusual circumstances where dishonesty or gross negligence can be established.

Many of these issues go well beyond the immediate purview of the CBCA, but I would hope that this committee would use its review of the act to examine the issue of director liability in a broader context and to urge both levels of government to consider seriously the cumulative impact of countless laws in this area.

I hope these comments are useful in your deliberations and I welcome any questions you may have. Thank you very much for your attention.

The Chairman: Thank you, Mr. Pekarsky.

The last presentation will be from Ms Rhondda Grant.

Ms Rhondda Grant, Corporate Secretary and Associate General Counsel, Corporate, Nova Corporation: I appreciate the opportunity to contribute here today. Our CEO was very interested in coming himself but was unable to do so.

I do not have the great history that my colleagues have. I have been at Nova for 7 years, at the bar for 14, and have been practising corporate and securities law the entire time. I will not get into the nitty-gritty legal detail, which this committee does not want to hear. I did not particularly want to get into it either.

To my knowledge, Nova is the only member of this coalition which is not a CBCA corporation. We have great interest in what happens under the CBCA from various sources.

First, in our view the CBCA was the first modern Canadian corporate statute. You saw the trickle-down effect through the years after it came out. The provinces picked it up. We believe that the provinces will likely pick up these amendments as well. We want to be included at the start rather than at the finish. We want to get our views on the table here.

We hope that our provincial viewpoint will offer some insights which the larger federal eastern or far western companies might not have.

Nova is becoming more and more an international company. While it is provincially headquartered, it has a real interest in the international perception of Canadian corporate governance, which is likely, in all events, to be based on the higher profile of the CBCA.

centrale et traditionnelle des administrateurs envers les propriétaires ou les actionnaires un nombre croissant d'obligations ayant trait à d'autres aspects de la responsabilité des sociétés qui touche les employés, les communautés et les gouvernements en tant que tels. Je ne nierai pas que les sociétés ont des responsabilités à l'égard de ces autres actionnaires, mais je dirais que la responsabilité devrait s'arrêter là, s'arrêter aux sociétés, et ne pas s'étendre aux administrateurs considérés individuellement, sauf dans des circonstances exceptionnelles où l'on peut prouver la malhonnêteté ou la négligence grave.

Bon nombre de ces questions dépassent largement le cadre strict de la LCSA, et j'espère que le comité profitera de l'examen de la loi pour revoir la question de la responsabilité des administrateurs dans un cadre élargi et pour prier instamment les deux paliers de gouvernement d'étudier de façon approfondie les effets cumulatifs des innombrables lois régissant ce domaine.

Dans l'espoir que ces observations vous seront utiles au cours de vos délibérations, je suis maintenant prêt à répondre à vos questions. Merci beaucoup de votre attention.

Le président: Merci, monsieur Pekarsky.

Le dernier exposé sera présenté par Mme Rhondda Grant.

Mme Rhondda Grant, secrétaire générale et codirectrice du Contentieux, Affaires générales, Nova Corporation: Je suis heureuse d'avoir l'occasion de témoigner aujourd'hui. Notre directeur général aurait beaucoup aimé comparaître en personne, mais il a eu un empêchement.

Je ne m'appuie pas sur d'aussi longs états de service que mes collègues, mais je travaille à la Nova depuis sept ans, je fais partie du barreau depuis 14 ans et je m'occupe depuis du droit des sociétés et des lois sur les valeurs mobilières. Je ne veux pas entrer dans des détails juridiques, ce que ne souhaite de toute façon pas le comité. Je n'y tiens pas particulièrement non plus.

À ma connaissance, Nova est le seul membre de cette coalition à ne pas être assujéti au régime de la LCSA. Néanmoins, ce qui découle de la LCSA à partir de diverses sources nous intéresse au plus haut point.

D'abord, à notre avis, la LCSA est la première loi canadienne moderne en matière de droit des sociétés. Nous en avons constaté les effets au fil des ans qui ont suivi son entrée en vigueur. Les provinces s'en sont inspirées. Nous croyons que les provinces vont s'inspirer également des modifications qui y seront apportées. Nous voulons être consultés au départ plutôt qu'à la ligne d'arrivée. Nous voulons que nos opinions soient présentées ici à cette table.

Nous espérons que notre optique provinciale permettra de faire comprendre une perspective que ne peuvent peut-être pas avoir les grandes sociétés fédérales de l'Est ou de l'Ouest.

Nova s'internationalise de plus en plus. Malgré son siège provincial, elle porte un intérêt réel à la perception que l'on a à l'étranger de la régie des sociétés canadiennes, laquelle repose vraisemblablement de toute façon sur l'incontournable LCSA.

Nova was incorporated in 1954 by a special act of the Alberta legislature. It became subject to both the Nova Act and the Alberta Business Corporations Act when that act came into effect in 1981. It became subject only to the Alberta Business Corporations Act on its reorganization in 1994.

Nova's situation as an Alberta-based company is very important to Albertans, as it owns the Alberta pipeline and is spearheading an international business from Alberta.

Nova is a reporting issuer in all Canadian provinces. It is a registrant in the U.S. under the multi-jurisdictional disclosure system now, but prior to the MJDS it was a full-scale U.S. issuer. It has issued securities in a number of European countries and has two wholly-owned subsidiaries which are debt only public issuers in Canada and the U.S., or at least subject to Canadian and U.S. securities law.

It also has an affiliate, Methanex, which is a Canadian and U.S. registrant; and an affiliate, which is a full-scale U.S. registrant, called NGC corporation.

My area of emphasis here today is harmonization. With all the regulations that are applicable to us, promoting harmonization at all levels of regulation is central to what we are aiming for at this time.

Nova has been getting more and more involved in trying to promote harmonization throughout the various levels of regulation applicable to us. We worked closely with Pam Hughes of the OSC on the MJDS when it was developed. We had a very strong area of interest there because we had several transactions in the planning phases that we thought we could actually accomplish if we had only to comply with Canadian securities law. If we were to comply with both Canadian and U.S. securities law, life would become traumatic.

In 1994, we accomplished a reorganization. We used the arrangement section that Mr. Howard put together in the first place and managed to convince the Alberta government that the repeal of the Nova Act was appropriate at this stage and lodged the remaining Alberta restrictions in our articles alone.

We have made comments to the Daniels Task Force on Ontario Securities Regulation which resulted in the Ontario rule making powers. Our basis of argument there was to keep it in a regulatory framework; do not take away the ability of a regulatory body that is close to the action making rules or unmaking rules which allow businesses to operate properly.

We also commented to the Hess Task Force on Operational Efficiencies in the Administration of Securities Regulation. Our views were effectively the same as we are presenting here today:

La société Nova a été constituée en corporation en 1954 en vertu d'une loi spéciale de l'Assemblée législative de l'Alberta. Elle a été assujettie à la Nova Act et à l'Alberta Business Corporations Act quand celle-ci est entrée en vigueur en 1981. Elle n'a été assujettie à l'Alberta Business Corporations Act qu'à sa réorganisation en 1994.

Le fait que la Nova ait son siège en Alberta revêt une grande importance pour les citoyens de la province, étant donné que la société est propriétaire du pipeline de l'Alberta et qu'elle exploite une entreprise internationale depuis l'Alberta.

Nova est une société émettrice assujettie et cela dans toutes les provinces canadiennes. Elle est un courtier attiré aux États-Unis sous le régime du système de divulgation multijuridictionnelle, mais auparavant elle était une société émettrice américaine à part entière. Elle a émis des valeurs mobilières dans différents pays européens et possède deux filiales à 100 p. 100 ayant des émissions obligataires publiques au Canada et aux États-Unis, ou qui sont tout au moins assujetties à la législation canadienne et américaine en matière de valeurs mobilières.

Elle a aussi une société affiliée, Methanex, qui est un émetteur américain et une société affiliée qui est un émetteur américain à part entière, la société NGC.

Aujourd'hui, je parlerai surtout d'harmonisation. Compte tenu de toute la réglementation que nous devons respecter, il nous apparaît essentiel à l'objectif que nous poursuivons de promouvoir l'harmonisation à tous les niveaux de réglementation.

Nova s'efforce de plus en plus de promouvoir l'harmonisation entre les différents paliers de réglementation auxquels nous sommes assujettis. Nous avons collaboré étroitement avec Pam Hughes de la CVMO quand on a conçu le système de divulgation multijuridictionnelle. La question nous intéressait vivement car nous en étions à planifier différentes transactions qui nous semblaient effectivement réalisables si nous n'avions à tenir compte que de la législation canadienne sur les valeurs mobilières. S'il nous fallait tenir compte tant de la législation canadienne que de la législation américaine en matière de valeurs mobilières, cela nous compliquerait très sérieusement la vie.

En 1994, nous avons procédé à une réorganisation. Nous avons invoqué l'article sur la convention que M. Howard avait fait adopter et sommes parvenus à convaincre le gouvernement de l'Alberta qu'il était alors approprié d'abroger la loi dite Nova Act et avons conservé les restrictions restantes concernant l'Alberta dans nos articles seulement.

Nous avons présenté des observations au groupe de travail Daniels sur la réglementation des valeurs mobilières en Ontario, qui a donné lieu aux pouvoirs de réglementation de l'Ontario. Nous disons essentiellement qu'il fallait le maintenir dans un cadre réglementaire; ne pas supprimer le pouvoir qu'a un organisme de réglementation bien au fait de ce qui se passe de fixer ou d'abolir des règles qui permettent aux entreprises de fonctionner comme il se doit.

Nous nous sommes aussi adressés au groupe de travail Hess sur l'efficacité des opérations dans l'administration de la réglementation des valeurs mobilières. Nos vues étaient les mêmes que celles

try to find some way to make all of these different but equal pieces of legislation work together. In the Task Force on Operational Efficiencies in the Administration of Securities Regulation, our view was that the Canadian securities administrators, as a group, have been growing more and more as a group putting things together on a national level. We want to see more of that.

Finally, we have participated with this coalition. We stand behind the statements of principles which have been laid before you in our joint comment letters on the various CBCA papers.

We believe that provincial governments securities commissions and stock exchanges have major roles or jurisdictions in corporate governance. In some respects, they are often closer than the federal level of legislation to the corporate governance process and are often able to identify and respond to evolving issues more quickly and probably with a more homogeneous interest group. At the federal level, you look at all areas of the community that you serve. It is a bit easier for the TSE, which has the investors on one hand and the companies on the other, to put something together.

One example of what has been done at those various levels is national policy 41, of which I assume many of you have heard. It is the shareholder communication piece that came out of the Canadian securities administrators. It is currently being revamped. Its purpose is to get corporations communicating with the beneficial shareholders, who are the bulk of our shareholders, rather than merely the registered ones.

OSC policy 9.1, which all corporate lawyers hate, was established in order to get related transactions disclosed properly and have valuations done, et cetera, so that two companies working together could not do something that squeezed the minority shareholders out without them ever realizing the value of the transaction.

The IDA, in January of 1996, put out a proposal for comment on amending the takeover bid legislation. Again, that is the group of investment dealers. They are, on the one hand, advisers to the corporations on takeover bids. They also represent the institutional investors. They are right in there. They have certain views with which we do not necessarily agree, but it is a good start.

Lately TSE, on the points of corporate governance and on the Allen Report, is taking a step into the arena. There is some resentment about that in some places. However, it is picking up on an issue, taking it to the next stage and being able to act quickly.

Mr. Newall, our CEO, was also on the TSE committee for corporate governance and was very involved in that. Our corporate governance has been growing by leaps and bounds. I

que nous vous présentons aujourd'hui, soit d'essayer de trouver un moyen de faire en sorte que toutes ces mesures législatives différentes mais égales fonctionnent ensemble. Au groupe de travail sur l'efficacité des opérations de la réglementation sur les valeurs mobilières, nous estimions que les administrateurs canadiens de valeurs mobilières, en tant que groupe, progressaient de plus en plus en tant que groupe en collaborant à l'échelle nationale. Nous misons là-dessus.

Enfin, nous avons participé à la présente coalition. Nous appuyons les énoncés de principe qui vous ont été soumis dans notre lettre commune sur les différents documents concernant la LCSA.

Nous croyons que les gouvernements provinciaux, les commissions de valeurs mobilières et les bourses ont un grand rôle à jouer dans la régie des sociétés. À certains égards, ils sont plus prêts que ne l'est le législateur fédéral du processus de régie des sociétés et sont souvent en mesure de cerner les questions nouvelles qui se présentent et d'y réagir plus rapidement et sans doute en tant que groupe aux intérêts plus homogènes. Au niveau fédéral, on tient compte de tous les secteurs de la communauté qu'on dessert. C'est un peu plus simple pour la Bourse de Toronto, qui a les investisseurs d'une part et les sociétés de l'autre, d'en arriver à proposer quelque chose.

Un exemple de ce qu'on a pu faire à ces différents niveaux, c'est la politique nationale 41, dont je suppose que vous avez déjà entendu parler. C'est un document d'information aux actionnaires qui est venu des administrateurs canadiens de valeurs mobilières. On est en train de la revoir. Son but est d'amener les sociétés à communiquer avec les actionnaires véritables, qui constituent le gros de nos actionnaires, plutôt que seulement avec les actionnaires inscrits.

La politique 9.1 de la CVMO, que tous les avocats pratiquant le droit des sociétés détestent, a vu le jour afin qu'on divulgue comme il se doit les opérations entre apparentés, qu'on procède à des évaluations et qu'on prenne d'autres mesures afin que deux sociétés travaillant de concert ne puissent pas faire quelque chose qui exclut les actionnaires minoritaires sans que ceux-ci aient la moindre chance de comprendre l'importance de l'opération.

L'IDA, en janvier 1996, a soumis pour fin de discussion une proposition afin de modifier la législation sur les offres d'achat visant à la mainmise. Encore là, il s'agit du groupe des courtiers en valeurs mobilières. Ils sont, d'une part, conseillers auprès des sociétés en matière d'offres d'achat visant à la mainmise. Ils représentent d'autre part des investisseurs institutionnels. Ils sont très présents. Ils ont certaines opinions que nous ne partageons pas nécessairement, mais c'est un bon départ.

Depuis peu, la Bourse de Toronto fait son entrée dans l'arène à propos de la régie des sociétés et du rapport Allen. Dans certains milieux, cela suscite un certain mécontentement. Toutefois, il s'agit de cerner une question, de progresser vers son règlement et de pouvoir agir rapidement.

M. Newall, notre directeur général, faisait aussi partie du comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés et y a été très actif. Notre position en matière de régie des sociétés a

have, unfortunately, become the queen of corporate governance. I am speaking on it at five different places this month.

Admittedly, provincial responses to the situation are not always identical, and that is not wrong in certain circumstances. Some matters are provincial. For example, in Alberta and B.C. there are many small high-risk companies that are not national. The various securities commissions and stock exchanges out here have done various things to make their initial developments more easy on the understanding that they are selling, for example, securities to a group of investors who know quite a bit about the industry and are prepared to take the risks and, therefore, may not need the same level of protection as the mom and pop companies might need in the normal circumstances.

On the other hand, with regard to treating everyone the same, does the argument about harmonization mean that you approach it at the lowest common denominator? Must everyone be protected because our friend the football team owner has done something bad? Must we change all the laws because another one of those might be out there? That is hardly fair to the large companies which are good corporate citizens.

The TSE has the best examples for applying requirements that only a large corporation can afford while at the same time applying requirements which are probably too detailed for situations of a larger corporation. Their move in the corporate governance report to putting out guidelines and making it disclosure rather than rules was very appealing because in a corporate governance setting it allows a smaller TSE listed company to say, "We do not follow these 14 rules. We follow three of them. Our company is building toward following them, but there are various reasons why we will not be there for a few years, and there may be a few that we will never get to."

If you have a company that is 60 per cent held by one shareholder, who is also a director, who is also the chairman of the board, it is asking an enormous amount of that person and his personal investment in a company to step away from the chairmanship. The alternative answer of bringing in an unrelated director who is essentially the lead outside director, which is an opportunity, again means that you have not set a hard and fast rule.

Specific to the CBCA amendments before us, we are urging the committee to come forward with its report, to stay flexible, to allow for future evolution in technology in provincial, federal and international overlapping rules of securities law and corporate governance. They seem to be moving closer and closer to each other. The securities commissions are being accused of stepping into corporate law. The CBCA has sections in it that strike us as securities law. Those kinds of things are liveable as long as you put together a flexible enough framework so that every time one level of government or regulatory agency comes up with

progressé par sauts et par bonds. Je suis, malheureusement, devenue la reine de la régie des sociétés. Je prends la parole à cinq endroits différents ce mois-ci.

Il faut le reconnaître, la réponse des provinces à cette situation n'est pas toujours identique, et ce n'est pas mauvais dans certains cas. Certaines questions sont d'envergure provinciale. Par exemple, en Alberta et en Colombie-Britannique, il existe de nombreuses petites sociétés à haut risque qui ne sont pas nationales. Les diverses commissions de valeurs mobilières et les bourses ont pris différentes mesures pour faciliter leur développement initial, il était bien entendu qu'elles vendent par exemple, des valeurs mobilières à un groupe d'investisseurs qui en savent long sur ce secteur et qui sont disposés à prendre les risques et, par conséquent, n'ont peut-être pas besoin de toute la protection dont peuvent avoir normalement besoin de petites entreprises familiales.

Par ailleurs, pour ce qui est de traiter tout le monde de la même manière, l'argument au sujet de l'harmonisation signifie-t-il que vous visez le plus petit commun dénominateur? Tout le monde doit-il être protégé parce que notre ami, le propriétaire de l'équipe de football, a fait quelque chose de répréhensible? Devons-nous changer toutes les lois parce qu'il pourrait s'en trouver encore un autre pour faire de même? On ne peut pas dire que ce soit juste envers les grandes sociétés qui se comportent en bons citoyens.

La Bourse de Toronto offre d'excellents exemples de respect d'exigences que seule une grande société peut se permettre et cela tout en imposant des exigences qui sont sans doute trop détaillées eu égard aux situations qu'on rencontre dans une grande société. Sa proposition dans le rapport sur la régie des sociétés de renoncer aux directives et de miser sur la divulgation plutôt que les règles était très attrayante parce que dans un cadre de régie des sociétés, cela permet à une petite société inscrite à la Bourse de Toronto de dire: «Nous ne suivons pas ces 14 règles. Nous en suivons trois. Notre société vise à les respecter plus tard, mais diverses raisons font que nous ne pourrions pas le faire d'ici quelques années, et il se peut que dans le cas de certaines, nous n'y parvenions jamais».

Si une société est détenue à 60 p. 100 par un actionnaire, qui est aussi un administrateur, qui est aussi le président du conseil d'administration, c'est beaucoup demander à cette personne, compte tenu de son investissement personnel dans une société, de renoncer à la présidence. La solution de rechange qui consiste à faire appel à un administrateur indépendant qui est essentiellement le principal directeur étranger à l'entreprise, ce qui est une opportunité, suppose à nouveau qu'on n'a pas établi de règle absolue.

À propos précisément des modifications à la LCSA dont nous sommes saisis, nous demandons instamment au comité de présenter son rapport, de demeurer flexible, de tenir compte de l'évolution future de la technologie dans l'élaboration des règles régissant les valeurs mobilières et applicables à la régie des sociétés, règles qui se chevauchent aux niveaux fédéraux, provincial et international. Elles semblent se rapprocher de plus en plus. On accuse les commissions des valeurs mobilières d'empiéter sur le droit des sociétés. La LCSA contient en effet des dispositions qui nous semblent bel et bien relever de la législation

something new and good, you are not suddenly outdated at the CBCA level.

On the issue of harmonization, we are asking that the CBCA not codify areas that are still in flux or subject to constant change but, rather, that it establish a mechanism which can incorporate the best of the changes occurring in overlapping and inter-related rules, regulations and laws.

The CBCA will be the model for other corporate laws and they will likely adopt any flexibility and harmonization methods promulgated under the CBCA. Thus, future innovation at the federal level will also be capable of being constantly incorporated at the provincial level. Harmonization of and with similar and overlapping laws is cost effective and time efficient. It can provide certainty, for example, if you are allowed to follow the recognized home jurisdiction rules rather than the similar but not identical rules that live in the CBCA, and it ultimately promotes uniformity.

We believe that, while still protecting the public interest, this kind of flexibility and harmonization movement would provide a better foreign investment climate. We have advocated that an advisory committee be put together to suggest what new innovations are attractive and should go into the regulations. We have also suggested that a review of the CBCA *in toto* be made on a more regular basis. From 1975 to 1996 is a long time to wait.

Thank you. I appreciate your attention.

Senator Oliver: My first question arises from where you began and where you ended, with a reference to Senator Hayden.

Meet the new Senator Hayden — our chairman.

On page 3 of your coalition report, you recommend that an independent advisory council be set up for Industry Canada to which proposed regulations would be referred for preliminary review.

In view of your comments on the role that a committee such as this could play in giving advice to government departments, I wonder if you really need another advisory group. Why not invite groups such as yours to appear before the Senate committee, ably chaired by Senator Kirby, to make recommendations in that way? This committee is capable of hearing a broader range of witnesses.

Our main reason for being here is that Industry Canada, in their review, have isolated nine areas which they want us to examine. One of those areas relates to residency of directors. Please comment on whether it matters that a certain number of directors on committees should be Canadian. Would it hurt if they were American, for example?

sur les valeurs mobilières. On peut s'accommoder de ce genre de choses dans la mesure où l'on met en place un cadre suffisamment souple pour qu'on ne se retrouve pas face à une LCSA dépassée chaque fois qu'un palier de gouvernement ou un organisme de réglementation propose quelque chose de nouveau et de souhaitable.

Pour ce qui est de l'harmonisation, nous demandons que la LCSA ne réglemente pas les questions qui sont toujours en évolution constante, mais plutôt qu'elle établisse un mécanisme incorporant les meilleurs changements aux règles, règlements et lois connexes qui se chevauchent.

La LCSA servira de modèle aux autres lois régissant les sociétés qui adopteront sans doute sa souplesse et ses méthodes d'harmonisation. De cette façon, tout changement innovateur futur adopté au niveau fédéral pourra se répercuter immédiatement au niveau provincial. L'harmonisation et l'élimination des chevauchements permettent d'économiser de l'argent ainsi que du temps. Le fait que les sociétés puissent se conformer aux règles s'appliquant dans leur province plutôt qu'à celles de la LCSA permet une plus grande certitude, ce qui favorise en bout de ligne l'uniformité.

Tout en protégeant l'intérêt public, nous pensons que ce mouvement vers la souplesse et l'harmonisation permettra la création d'un climat plus propice aux investissements étrangers. Nous préconisons la mise sur pied d'un comité consultatif qui serait chargé de proposer des innovations intéressantes pouvant être incorporées aux règlements. Nous recommandons également l'examen périodique de l'ensemble de la LCSA. On peut déplorer qu'il n'y ait eu qu'un examen de ce genre entre 1975 et 1996.

Je vous remercie de votre attention.

Le sénateur Oliver: Ma première question nous ramène à ce que vous avez dit au début de votre intervention et à la fin de celle-ci et elle fait intervenir le sénateur Hayden.

Je vous présente le nouveau sénateur Hayden, notre président.

À la page 3 du rapport de votre coalition, on recommande la création par Industrie Canada d'un conseil consultatif indépendant qui serait chargé de l'examen préliminaire de tout projet de règlement découlant de la LCSA.

Compte tenu du fait que vous avez dit qu'un comité comme le vôtre est bien placé pour conseiller les ministères, je me demande s'il est vraiment nécessaire de créer un autre comité consultatif. Pourquoi ne pas inviter des groupes tels que le vôtre à comparaître devant le comité sénatorial si bien dirigé par le sénateur Kirby pour qu'ils puissent lui présenter leurs recommandations? Ce comité peut entendre un groupe plus vaste de témoins.

La raison principale de nos délibérations, c'est qu'Industrie Canada a fait ressortir dans son examen neuf questions sur lesquelles il nous a demandé de nous pencher. L'une d'entre elles est le lieu de résidence des administrateurs. À votre avis, importe-t-il qu'un certain nombre d'administrateurs au sein des conseils d'administration soient canadiens? Voyez-vous un empêchement à ce qu'ils soient américains, par exemple?

We heard a presentation in another Senate committee about control in law and control in fact. Even though there may be a certain number of Canadians on a committee, there may be control elsewhere. Please give us your views on that.

Mr. Howard: You have focused on two issues which are close to my heart.

Concerning the advisory council, that has a long history. In the 1890s, the U.K. Parliament enacted a statute requiring review and comment of proposed regulations. This was during the era of Dicey, when the Liberals were concerned about the incredible intrusion of government through regulation into the affairs of business. Ironically, that law was repealed in 1946 by the socialist government in one of its first acts because they knew they were about to do a lot of regulating and they did not want face too much questioning of their actions.

In that same year, 1946, the Americans enacted the Administrative Procedure Act, the APA, which is still in force in the United States. It did two things. First, it formalized the adjudicative decisions of bureaucrats. Those were just due process rules. But, in addition, because there were so many rules coming out of so many agencies in Washington, particularly quasi-independent commissions, they made the rule-making function itself subject to judicial review and administrative action. Where, bureaucrats were making rules instead of adjudicating cases, those cases had to go through judicial scrutiny.

In the parliamentary system, we cannot have that. There is no concept of judicial review of the administrative review regulations which basically go through cabinet. I have worked on many of those regulations. I am not saying this cynically at all, but I know how much of that detail goes through the minds of people as it goes up through a governing hierarchy. The higher you get in a hierarchy, the less thought that goes into it.

I am not flattering anyone here. One of the reasons why the CBCA came before a committee like this was so that a dispassionate, non-partisan group could look at these technical policies and deal with them accordingly.

The advisory council came up again three years ago when the House committee was looking at regulations. I was asked to go down and testify. I said that, if I did, I would only want to go down and testify about an advisory committee of this type, which would be made up of an ad hoc floating panel of people who could go in to advise on whether the regulations were really necessary or desirable at the time and get it totally out of the political process.

I was told by the House committee that they did not want to hear that particular testimony; they were not interested in the issue. I told them to un-invite me, then, because I did not want to attend.

À un autre comité sénatorial, des témoins nous ont parlé du contrôle en droit et du contrôle de fait. Même si un conseil d'administration se compose d'un certain nombre de Canadiens, le contrôle de la société peut être exercé ailleurs. Pourriez-vous nous donner votre avis là-dessus?

M. Howard: Vous venez d'aborder deux questions qui me tiennent à coeur.

L'histoire du conseil consultatif est longue. Dans les années 1890, le Parlement britannique a adopté une loi exigeant que tout projet de règlement fasse l'objet d'un examen préalable. C'était à l'époque de Dicey, lorsque les libéraux s'inquiétaient du fait que le gouvernement s'immisçait de façon incroyable dans les affaires des sociétés par voie réglementaire. Ironiquement, une fois au pouvoir, l'une des premières choses qu'a faite le gouvernement socialiste, c'est d'abroger cette loi en 1946 parce qu'il comptait accroître la réglementation et qu'il ne voulait pas rendre de comptes à qui que ce soit à ce sujet.

La même année, en 1946, les Américains ont adopté la Administrative Procedure Act, l'APA toujours en vigueur. Cette loi faisait deux choses. Premièrement, elle officialisait les décisions d'arbitrage rendues par les démocrates. Il s'agissait des décisions liées à l'application régulière de la loi. En outre, étant donné qu'un si grand nombre d'organismes à Washington dictaient des règles, et en particulier les commissions quasi indépendantes, la fonction réglementaire elle-même a été soumise à un examen judiciaire et administratif. Lorsque les bureaucrates édictaient des règles au lieu de rendre des décisions d'arbitrage, ces règles faisaient l'objet d'un examen judiciaire.

Ce mécanisme n'existe pas dans le système parlementaire. Les règlements dont est saisi le Cabinet ne font pas l'objet d'un examen judiciaire ou administratif. J'ai travaillé à l'élaboration d'un grand nombre de règlements. Je ne voudrais pas qu'on me reproche d'être cynique, mais je sais que les détails se perdent à mesure qu'on monte dans la hiérarchie. Plus on monte dans la hiérarchie, moins on réfléchit aux détails.

Je ne veux pas flatter qui que ce soit, mais l'une des raisons pour lesquelles l'examen de la LCSA a été confié à ce comité, c'est qu'on voulait qu'un groupe impartial étudie ces questions techniques.

L'idée de la création d'un conseil consultatif est revenue sur le tapis il y a trois ans lorsqu'un comité de la Chambre étudiait les règlements. On m'a demandé de comparaître devant ce comité. J'ai dit que si je le faisais, je recommanderais la création d'un comité consultatif de ce genre, dont la composition ne serait pas fixe et dont les membres seraient appelés à se prononcer impartialement sur la nécessité de l'adoption du règlement en question.

Le comité de la Chambre m'a fait savoir qu'il ne voulait pas entendre mon témoignage et que cette question ne l'intéressait pas. J'ai donc décidé de refuser l'invitation à comparaître qui m'avait été faite.

That response was elicited from me, because at that time we had the so-called chlorine bleaching rules going through Parliament and through the provincial legislatures. The rules went through.

The economic impact statement from the federal administrators at the time estimated that the cost to the Canadian pulp and paper industry would be \$4.3 billion.

In three years, it cost MacMillan Bloedel \$250 million not to install but to improve on our secondary treatment systems at our pulp and paper mills, much of which, in our deep conviction, was not required.

Concurrently, the environmental protection agency in the United States was doing the same thing. They tried to get similar rules through, indeed, pointing to British Columbia as an exemplary jurisdiction. That really made me squirm. I think some of the British Columbia bureaucrats were flattered to be quoted in Washington.

However, in the U.S. system, those rules must go through a scientific advisory panel before they are accepted in the system. They have still not come into force in the United States, not only with respect to the kind of bleaching we do with chlorine dioxide but also with respect to elemental chlorine bleaching, because no scientist is satisfied that there is a real cause-and-effect relationship. We might be right in the long run, but we have paid an extraordinary amount in terms of capital investment. That money might have been better spent on new paper machines instead of improving secondary treatment facilities, which make everyone feel warm all over but which were probably not a very wise capital investment.

That is why, I suggest an advisory committee. I do not care how it is struck. It happened to be a scientific committee at that time. It could be a committee of experts on corporation or insolvency law, but it should be someone from outside the system. Perhaps they could appear before a committee of this type. However, it would be awkward, institutionally, to have a Senate committee second-guessing cabinet on these regulations in the way I propose and, quite frankly, in the way the House of Commons committee did not want to hear about it.

That is the institutional gap in our system. We have no judicial review. Virtually all regulation in contemporary systems is done by regulation. In the last year, that regulation-making function, paralleling the U.S., has been going down to the level of the securities commissions, again without judicial review. Formal review has been going through cabinet and, I suspect, not going through the minds of anyone at the top decision-making level.

À l'époque, le Parlement et les assemblées législatives étaient saisis du règlement sur le blanchiment au chlore. Ce règlement a finalement été adopté.

L'énoncé de l'impact économique du règlement établi par les administrateurs fédéraux chiffrait à 4,3 milliards de dollars le coût estimatif de l'application de ce règlement par l'industrie canadienne des pâtes et papiers.

Sur une période de trois ans, il en a coûté 250 millions de dollars à MacMillan Bloedel non pas pour installer, mais pour améliorer nos systèmes de traitement secondaire à nos usines de pâtes et papiers. Nous sommes fermement convaincus qu'une bonne part de cet investissement n'était pas nécessaire.

À la même époque, l'agence de protection environnementale des États-Unis cherchait aussi à adopter un règlement semblable. La réglementation adoptée en Colombie-Britannique a même été citée en exemple. Cela m'a beaucoup irrité. Je crois que certains bureaucrates de la Colombie-Britannique ont été flattés qu'on cite leurs propos à Washington.

Aux États-Unis, cependant, ce genre de règlement doit faire l'objet d'une évaluation par un comité consultatif scientifique avant d'être adopté. Le règlement n'est d'ailleurs pas encore entré en vigueur aux États-Unis, et non seulement le règlement qui porte sur le blanchiment au dioxyde de chlore, mais aussi au chlore sous sa forme atomique, parce qu'aucun scientifique n'est vraiment convaincu qu'il y a une relation de cause à effet. Peut-être trouvera-t-on qu'on a raison à long terme, mais nous avons dû consentir des investissements en capital énormes. Peut-être aurait-il mieux valu d'affecter cet argent à l'achat de nouvelles machines à papier plutôt qu'à l'amélioration de nos installations de traitement secondaire. Ce genre d'investissement donne peut-être bonne conscience à bien des gens, mais il n'est sans doute pas très judicieux.

Voilà pourquoi je propose la création d'un comité consultatif. Peu m'importe sa composition. À l'époque, il s'agissait d'un comité composé de scientifiques. Il pourrait s'agir d'un comité de spécialistes du droit des sociétés ou du droit de la faillite, mais il doit se composer de gens de l'extérieur. Les membres du comité pourraient peut-être comparaître devant un comité comme celui-ci. Du point de vue institutionnel, il serait cependant difficile qu'un comité sénatorial anticipe la décision du Cabinet au sujet de ces règlements comme je le propose, et comme, très honnêtement, le comité de la Chambre des communes ne voulait pas qu'on le propose.

Voilà la lacune institutionnelle dans notre système. La réglementation ne fait pas l'objet d'un examen judiciaire. La réglementation est très importante à notre époque. Au cours de l'année qui vient de s'écouler, comme cela se fait aux États-Unis, la fonction réglementaire a été confiée aux commissions des valeurs mobilières dont les décisions ne font pas non plus l'objet d'un examen judiciaire. L'examen de la réglementation incombe au Cabinet et je ne pense pas que les décideurs à l'échelon supérieur y réfléchissent beaucoup.

That bothers me. That is why we made the recommendation of the advisory council. It is a strong bias on my part because of my own experience in government. I would prefer that we had some judicial oversight of the rule-making function, but neither I nor anyone else has been able to come up with a workable system.

Does that respond to your question?

Senator Oliver: Yes.

Mr. Howard: Second, concerning residency of directors, I may as well disclose my credentials on this one. Herb Gray was my minister in 1975 when we put the CBCA into the Senate and as we were getting it through the house. Gordon Osbaldeston was my deputy minister. He told me one day that there was only one hang-up in the bill, that being the residency of directors. I replied that that was demonstrable nonsense; it is a perversion to put it into a corporation law. He said they would test me as a man of principle and offered me immediate priority in the house for the bill if I gave in on that. I said, "I give in." That is literally what happened.

The Chairman: We have all been there.

Senator Angus: An old Liberal trick.

Mr. Howard: Talking about control in law and current control, I am a director of a Canadian subsidiary of a very large French bank. I never felt so much like a fifth wheel in my life because of that distinction between control in law and control in fact. I try to do my best to be a conscientious director; however, the reality is that the large decisions on credit risks are made in Paris. These are multi-million-dollar decisions which are not left up to directors who will come in from time to time.

We do maintain oversight on the quality of the accounting through an audit committee, the quality of the compliance with the administrative regulations and, of course, the public communications. I should not even admit this in public, but I sometimes think my best use to that corporation is to comment on the very good dinners they serve in Paris. Does that answer that?

Senator Oliver: Thank you very much.

Mr. Howard: I told the Chairman I would be ambiguous and tactful.

The Chairman: Regarding your first response to Senator Oliver, I happen to agree with you about the gap which exists in the process by virtue of having no judicial review. If you asked people in some of the central agencies in government, they would tell you that that review process is supposed to be done by Treasury Board officials prior to regulations going to cabinet.

My view is that it does not work, but I am interested to hear your observations on that. That is what the formal review process is supposed to be.

Cela m'inquiète. Voilà pourquoi j'ai recommandé la création d'un conseil consultatif. C'est mon expérience au sein du gouvernement qui m'incite à pencher pour cette solution. Je préférerais que la réglementation fasse l'objet d'un examen judiciaire, mais ni moi ni personne d'autre n'a réussi à proposer un système viable.

Cela répond-il à votre question?

Le sénateur Oliver: Oui.

M. Howard: Avant de vous parler du lieu de résidence des administrateurs, il vaudrait peut-être mieux que je vous donne mes antécédents. Herb Gray était le ministre dont je relevais en 1975 lorsque nous avons soumis la LCFA au Sénat et ensuite à la Chambre des communes. Gordon Osbaldeston était mon sous-ministre. Il m'a un jour dit qu'il n'y avait qu'une disposition du projet de loi qui faisait problème, celle portant sur le lieu de résidence des administrateurs. Je lui ai répondu que cette disposition était insensée et ne devrait pas figurer dans une loi sur les sociétés. Il m'a dit qu'il mettrait à l'épreuve mes principes et m'a offert d'accorder la priorité à ce projet de loi à la Chambre si je cédaï sur ce point. J'ai répondu: «Je cède». Voilà exactement ce qui s'est produit.

Le président: Cela nous est tous arrivé.

Le sénateur Angus: C'est un vieux tour libéral.

M. Howard: Pour ce qui est du contrôle en droit et du contrôle de fait, je suis administrateur d'une filiale canadienne d'une très importante banque française. Je ne me suis jamais senti autant comme la cinquième roue d'une charrette en raison de cette distinction entre le contrôle en droit et le contrôle. J'essaie de mon mieux d'être un administrateur consciencieux; il n'en demeure pas moins que les grandes décisions sur l'évaluation des risques en matière de crédit sont prises à Paris. Il s'agit de décisions portant sur plusieurs millions de dollars et elles ne seront pas laissées à des administrateurs qu'on consulte de temps à autre.

Nous sommes responsables de la qualité de la comptabilité par l'intermédiaire d'un comité de vérification, du respect des règlements administratifs ainsi que des communications publiques. Je ne devrais même pas l'admettre en public, mais je pense parfois que je ne suis utile à cette société que pour les éloges que je fais des très bons dîners qui nous sont servis à Paris. Est-ce que cela répond à votre question?

Le sénateur Oliver: Je vous remercie beaucoup.

M. Howard: J'ai dit au président que mes réponses seraient ambiguës et pleines de tact.

Le président: Au sujet de votre première réponse au sénateur Oliver, je suis d'accord avec vous pour déplorer l'absence d'un examen judiciaire. Si vous interrogez à ce sujet certains fonctionnaires des organismes centraux, ils vous diraient que le Conseil du Trésor est censé revoir la réglementation avant de la soumettre au Cabinet.

À mon avis, ce système ne fonctionne pas, mais j'aimerais savoir ce que vous en pensez, c'est-à-dire quelle forme l'examen officiel de la réglementation est censé prendre.

Mr. Howard: There is no doubt you can set up all kinds of formal review processes. That was done under the 1890s statute of the United Kingdom, but it never worked very effectively because they were so bound, necessarily, in the parliamentary system. As a high level official, if you are not responsible to the government in power, you are not a high level official.

That is not a criticism; it is just common sense. It also does not mean that you get on your knees or that you do not object, because you certainly have a right to be heard. But you will be responsive to what that government considers is essential policy.

I am talking here about advisers outside the government. They could be witnesses before this committee, and then this committee could give real credibility if they agreed with that advisory council. I gave you one example from the environmental law, but I can think of many, many examples where this would apply.

What really worries me now is more rule-making authority necessarily going down to the level of things like securities commissions without either judicial constraint or effective political constraint.

Senator Angus: I would thank the panel for their very enlightening comments. It has been a long time since the Tansey, de Grandpré days, Mr. Howard, but I can remember them.

I have some questions for Mr. Pekarsky, and perhaps the queen of corporate governance may add something.

As chairman of the corporate governance committee at Westcoast, you are the lead director as you apply the guidelines?

Mr. Pekarsky: We have deliberately stayed away from the destination of any director as a lead director. There is a great deal of literature on the subject. The term probably gives rise to more friction and exposes more sensitivities than the contribution which it can make.

That view was shared by all the members of the corporate governance committee. Consequently, we have opted for a different course, which I outlined in my remarks. Of the several processes which we have put into place in order to ensure that the board can function independently of management, we have institutionalized, if you will, that at the end of each regular meeting of the board, there is time set aside for only the outside, unrelated members of the board to gather and to exchange any thoughts.

Senator Angus: Who will chair that?

Mr. Pekarsky: I will chair that as chairman of the corporate governance committee.

Senator Angus: So, in effect, whilst not embodying the lead director concept as per the guidelines of the TSE, the chairman of the corporate governance committee fulfils that role in a more genteel application of the concept?

M. Howard: Il est évident qu'on peut créer toutes sortes d'examen officiels. C'est l'objectif que visait la loi du Royaume-Uni adoptée dans les années 1890, mais le système n'a jamais vraiment fonctionné parce qu'il était trop lié, nécessairement, au système parlementaire. Un haut fonctionnaire qui n'a pas de comptes à rendre au gouvernement au pouvoir n'est pas vraiment un haut fonctionnaire.

Ce n'est pas une critique, c'est simplement une question de bon sens. Il ne s'agit pas de s'agenouiller ou d'acquiescer à tout parce que vous avez certes le droit de faire connaître votre point de vue. Mais il faut cependant tenir compte de ce que le gouvernement considère comme la politique essentielle.

Je parle ici des conseillers de l'extérieur. Ils pourraient comparaître devant ce comité et si celui-ci devait entériner les recommandations du conseil consultatif, la crédibilité de ce dernier s'en trouverait accrue. Je vous ai donné l'exemple d'une loi environnementale, mais je pourrais vous en donner beaucoup d'autres.

Ce que je crains vraiment, c'est qu'on augmente le pouvoir réglementaire d'organismes comme les commissions de valeurs mobilières sans prévoir d'examen judiciaire ou de contrôle politique efficace.

Le sénateur Angus: Je remercie le groupe de témoins de leurs remarques très édifiantes. L'époque de Tansey et de Grandpré est loin, monsieur Howard, mais je m'en souviens.

J'ai quelques questions à poser à M. Pekarsky, après quoi la reine de la régie des sociétés pourra peut-être ajouter quelque chose.

À titre de président du comité sur la régie des sociétés à Westcoast, vous êtes l'administrateur principal puisque vous êtes chargé d'appliquer les lignes directrices, n'est-ce pas?

M. Pekarsky: Nous avons délibérément évité de désigner un membre du conseil comme administrateur. Bien des articles ont été écrits là-dessus. Cette expression cause sans doute davantage de friction et froisse davantage les gens que cela ne peut en valoir la peine.

C'était l'avis de tous les membres du comité de régie d'entreprises. Nous avons donc choisi une autre méthode que j'ai décrite dans mon exposé. Parmi toutes les mesures que nous avons prises pour garantir que le conseil d'administration peut fonctionner indépendamment de la direction, nous avons pris l'habitude de garder du temps à la fin de chaque réunion régulière du conseil d'administration pour que les membres du conseil qui viennent de l'extérieur puissent se réunir et échanger leurs idées.

Le sénateur Angus: Qui présidera cette réunion?

M. Pekarsky: Ce sera moi à titre de président du comité de régie d'entreprises.

Le sénateur Angus: Donc, dans la pratique, même s'il n'est pas désigné administrateur principal du conseil comme le demandent les lignes directrices de la Bourse de Toronto, le président du comité de régie d'entreprises joue ce rôle, mais de façon plus effacée?

Mr. Pekarsky: That interpretation is certainly open. In terms of our process, we have included, within the terms of reference of the corporate governance committee, the responsibility to manage this aspect of the overall corporate governance of the corporation. Obviously, a committee cannot chair a meeting of the board. The chairman of the committee is called upon to do that.

I suspect that my committee members, being rather strong-willed, thoughtful, outspoken people, will not hesitate to make changes if they do not like the way it is going.

Senator Angus: To follow on this, your committee — that is, those strong-willed members like yourself — was selected by somebody. I assume that was done by this other committee, which is a nominating committee?

Mr. Pekarsky: We do have a nominating committee. The nominating committee in Westcoast is constituted entirely of outside, unrelated directors. The nominating committee, in consultation with the chairman who has responsibility for the management of the board, has proposed committee responsibilities and has constituted the corporate governance committee entirely of outside directors.

Of our five members, one member fell within our definition of “related”. Our definition is fairly strict.

Senator Angus: The TSE guideline definition is quite strict, although it is open to application. I have seen it applied in a very broad fashion as to who is related and who is not.

Mr. Pekarsky: The area in the guidelines where the difficulty arises revolves around perception.

You can be either related or unrelated where there is a clear definition, but the language of the guideline goes into what might be perceived. When one enters into the area of perceptions, it becomes entirely subjective.

Senator Angus: Absolutely.

The Chairman: Do you mind telling us your wording? I say that because this committee actually developed the wording to define “independent director” for the last set of Bank Act revisions which the government actually adopted. It is, in fact, somewhat tighter than the TSE wording. Would you mind telling us what your wording is and how it differs from the guidelines?

Mr. Pekarsky: It is not so much in the wording, Mr. Chairman, as it is in the application. We did an analysis on a person-by-person basis of each member of the board to see if, in the opinion of the committee, it was felt that there might be the perception that a given individual would be seen by the community — read that as the marketplace or any interested constituency — as being related to the corporation or management.

M. Pekarsky: C’est une façon de voir les choses. Dans le cadre du mandat du comité de régie d’entreprises, nous avons prévu l’obligation de gérer cet aspect de la régie générale d’entreprises. De toute évidence, un comité ne peut pas présider une réunion du conseil. C’est le président du comité qui doit le faire.

J’ai bien l’impression que, comme les membres de mon comité sont très résolus et réfléchis et qu’ils n’hésitent pas à dire ce qu’ils pensent, ils apporteront des changements à cette façon de procéder s’ils n’aiment pas les résultats.

Le sénateur Angus: Pour poursuivre dans la même veine, les membres de votre comité, c’est-à-dire ces membres qui sont aussi résolus que vous-même, ont été choisis par quelqu’un. J’imagine que c’est l’autre comité qui l’a fait. Est-ce un comité de nomination?

M. Pekarsky: Nous avons effectivement un comité de nomination. À Westcoast, ce comité se compose entièrement d’administrateurs de l’extérieur, sans aucun rapport avec l’entreprise. Le comité de nomination, de concert avec le président chargé de la gestion du conseil, a proposé certaines responsabilités pour le comité et il a constitué le comité de régie d’entreprises entièrement pour des membres de l’extérieur.

Parmi les cinq membres de notre comité, un membre avait ce que nous considérons être des rapports avec l’entreprise. Notre définition est plutôt stricte.

Le sénateur Angus: La définition donnée dans la ligne directrice de la Bourse est aussi très stricte, même si elle peut être interprétée de différentes façons. J’ai vu des interprétations très différentes pour ce qui est de savoir qui a des rapports avec l’entreprise et qui n’en a pas.

M. Pekarsky: Le problème pour l’interprétation des lignes directrices tient à la perception.

S’il y a une définition claire, ou bien on jugera que quelqu’un a des rapports avec l’entreprise ou n’en a pas, mais le texte de la ligne directrice parle de ce qui peut être perçu. Si l’on commence à parler de perception, cela devient tout à fait subjectif.

Le sénateur Angus: Absolument.

Le président: Voudriez-vous nous donner votre texte? Je vous le demande parce que notre comité a rédigé la définition d’un administrateur indépendant pour les dernières révisions apportées à la Loi sur les banques que le gouvernement a adoptées. Cette définition est un peu plus stricte que le texte de la Bourse de Toronto. Pouvez-vous nous dire quel est votre texte à vous et comment il s’écarte des lignes directrices?

M. Pekarsky: Ce n’est pas tellement le texte que la façon de l’appliquer. Nous avons fait une analyse individuelle des antécédents de chaque membre du conseil pour voir si, d’après le comité, on pourrait penser qu’un membre donné pourrait être considéré par la communauté, c’est-à-dire par les intervenants sur le marché ou tout autre intéressé, comme ayant des rapports avec l’entreprise ou la direction.

For example, as Senator Angus mentioned, regarding an individual whose profession is the practice of law and whose firm provides legal services to the corporation — and, I recognize that is a controversial area — we have said that there would be a perception that that individual is related. Therefore, we have come to that determination.

The Chairman: That was precisely one of the examples with which this committee wrestled and why the Bank Act definition precisely says that a director who is a member of a law firm which effectively does legal work for the bank is not an independent director.

Mr. Pekarsky: Mr. Chairman, as our report in our public disclosure documents will read, we have gone a step further. In coming to these determinations, we have expressly said that the term “related” is not to imply any pejorative. We have gone on to say that it is not to suggest that an individual who is determined to be related makes a lesser contribution to the conduct of the affairs of the board has a conflict of interest. However, as I said earlier, we have been very strict in how we have measured each individual on the board. We have come up with quite a strict interpretation of the language.

Senator Angus: To go even further, this is the question with which core public companies have been wrestling the most, namely, how to implement the system, starting from a zero base. For example, how do you determine who the chairpersons are of the various committees on the board?

I would be interested in addressing one particular issue. You have indicated, quite unlike our witness yesterday, that you folks do not consider these guidelines and principles of corporate governance to be “guacamole”, or something which inhibits getting down to the bottom-line issue. On the other hand, you have indicated quite succinctly the few guidelines that you feel you cannot or choose not to comply with at Westcoast.

You did not get into the issue of strategic planning, which seems to be very much the essence of literature on guidelines these days. A board committee must establish a strategic plan. I have a little difficulty grasping that. Could you comment on that, please?

Mr. Pekarsky: Certainly. I did mention in my comments that we have reduced to writing, very clear terms of reference for the board of directors itself, as well as for the committees, the chairman and the CEO. The TSE guidelines, in its sections dealing with the responsibilities of the board, includes, as one of several responsibilities, strategic planning.

Therefore, within the responsibilities of the board generally, we include a responsibility that the board receive and deliberate on a strategic plan for the corporation.

Senator Angus: Is it prepared by management?

Mr. Pekarsky: It is prepared by management under the direction of the CEO who brings it forward to the board. We also include, within the terms of reference, a calendar for the board.

Par exemple, comme l’a mentionné le sénateur Angus, dans le cas d’une personne qui exerce le droit et dont le cabinet fournit des services juridiques à l’entreprise, et je reconnais que c’est une question controversée, nous avons jugé que l’on pourrait penser que cette personne a des rapports avec l’entreprise. C’est ce que nous avons décidé.

Le président: C’est justement l’un des exemples que notre comité a examinés, et c’est pourquoi la définition contenue dans la Loi sur les banques dit justement qu’un membre du conseil qui fait partie d’un cabinet d’avocats qui fournit des services juridiques à la banque n’est pas un administrateur indépendant.

M. Pekarsky: Monsieur le président, comme le rapport contenu dans nos documents devait être divulgué au public le confirmera, nous sommes allés encore plus loin. Nous avons précisé qu’il n’y a rien péjoratif à l’expression «ayant des rapports avec l’entreprise». Nous ajoutons que cela ne veut pas dire qu’une personne qui a des rapports avec l’entreprise contribue moins que les autres membres du conseil aux affaires de celui-ci ou qu’elle est en situation de conflit d’intérêts. Je répète cependant que nous avons examiné de façon très rigoureuse les antécédents de chaque membre du conseil. Nous avons une interprétation très stricte des lignes directrices.

Le sénateur Angus: Pour aller encore plus loin, la question qui pose le plus de problèmes aux sociétés ouvertes est celle de savoir comment instaurer le nouveau système à partir de zéro. Par exemple, comment déterminer qui présidera les divers comités du conseil d’administration?

Je voudrais examiner une question en particulier. Contrairement aux témoins que nous avons entendus hier, vous avez dit que votre groupe ne considère pas les lignes directrices et les principes de régie d’entreprises comme étant de la bouillie pour les chats ou quelque chose qui vous empêchera de vous occuper des profits de l’entreprise. D’autre part, vous avez expliqué très succinctement quelles lignes directrices vous ne pouvez pas ou vous ne voulez pas respecter à Westcoast.

Vous n’avez cependant pas parlé de la planification stratégique et cette question semble tout à fait centrale à tous les articles qui ont été rédigés sur les lignes directrices. Un comité du conseil doit établir un plan stratégique. J’ai un peu de mal à saisir cette idée. Pouvez-vous nous en parler?

M. Pekarsky: Certainement. J’ai signalé dans mon exposé que nous avons rédigé un mandat très clair pour le conseil d’administration lui-même, de même que pour les comités, le président du conseil et le P.D.G. Dans les parties des lignes directrices de la Bourse de Toronto qui portent sur les responsabilités du conseil, il est question notamment de la planification stratégique.

Parmi les fonctions générales du conseil d’administration, nous avons donc inclus l’obligation pour le conseil de recevoir et d’examiner un plan stratégique pour l’entreprise.

Le sénateur Angus: Ce plan est-il établi par la direction?

M. Pekarsky: Il est rédigé par la direction sur les directives du P.D.G. qui le présente ensuite au conseil d’administration. Le mandat du conseil énumère les choses que le conseil doit faire

Indeed, we have calendars for each of the committees. Within the board's calendar, there is a meeting each year which is set aside specifically for the sole purpose of receiving, discussing and considering the strategic plan.

Senator Angus: And is that the same thing in your company as "the budget"?

Mr. Pekarsky: No, the budget follows upon the discussion and consideration of the strategic plan.

In our case, we receive the strategic plan and we hold a full day's discussion, plus the preceding evening, in January. Following that discussion, management then has the reactions and input and finalizes its budget presentation which, in the case of Westcoast, will come to the board later on in this month of February.

Senator Angus: If I understand your answer well — I may have missed one point — there is not a strategic planning committee, as such, of the board. It is the committee of the whole which considers management's plan, thrashes it around and has the input. What other committees do you have, besides the corporate governance committee, the auditing committee and the nominating committee? Do you have a finance and strategic planning committee?

Mr. Pekarsky: No. We have an environment and employees health and safety committee. We have a compensation and human resources committee. We also have an executive committee.

Senator Angus: There is an executive committee. Who decides who sits on that committee?

Mr. Pekarsky: As I mentioned earlier, it is a collaboration between the nominating committee and the chairman of the board. In our case, the chairman and chief executive officer are the same person.

I might volunteer as well in response to your comment. In my remarks, I mention that there are two areas where we depart from the TSE guidelines. The secondary area is the executive committee. The executive committee is not composed of a majority of unrelated outside directors. We have done that after much discussion on the basis that the committee will act between meetings of the board. It has quite a narrowly defined mandate in dealing with expenditures that have been broadly approved by the board in the course of either the budget considerations or prior discussion, but it has limited authority.

As the corporate governance committee and then as a board, and given the technical nature of the operations of the company, we felt it was in the best interests of the company and the shareholders that the people who are called upon to deal with those issues between meetings of the board are those who are most technically competent. That is how that committee was constituted.

pendant l'année. Nous avons fait la même chose pour chacun des comités. Chaque année, le conseil doit consacrer une réunion à recevoir, débattre et examiner le plan stratégique.

Le sénateur Angus: Dans votre société, est-ce la même chose que le budget?

M. Pekarsky: Non, le budget vient après le débat et l'examen du plan stratégique.

Dans notre cas, nous recevons le plan stratégique et nous en discutons toute une journée, plus la soirée précédente, en janvier. Après cette discussion, nous faisons part de notre réaction à la direction qui finalise ensuite son exposé budgétaire. Dans le cas de Westcoast, celui-ci sera présenté au conseil d'administration plus tard en février.

Le sénateur Angus: Si j'ai bien compris votre réponse, et il y a peut-être quelque chose qui m'a échappé, le conseil n'a pas vraiment de comité de planification stratégique comme tel. C'est le comité plénier qui étudie le plan de la direction, qui en discute et qui dit ce qu'il en pense. Quels autres comités avez-vous en plus du comité de régie d'entreprises, du comité de vérification et du comité de nomination? Avez-vous un comité des finances et de la planification stratégique?

M. Pekarsky: Non, nous avons un comité de l'environnement et de la santé et de la sécurité des employés. Nous avons un comité de la rémunération et des ressources humaines. Nous avons aussi un comité exécutif.

Le sénateur Angus: Il y a un comité exécutif. Qui décide du choix des membres de ce comité?

M. Pekarsky: Comme je l'ai dit tout à l'heure, cela se fait grâce à la collaboration entre le comité de nomination et le président du conseil d'administration. Dans notre cas, le président du conseil d'administration et le président-directeur général sont une seule et même personne.

Je me permets aussi d'ajouter quelque chose en réponse à votre commentaire. J'ai mentionné dans mes remarques que nous nous écartions des lignes directrices de la Bourse de Toronto à deux égards, le deuxième étant le comité exécutif. Actuellement, le comité exécutif est composé en majorité d'administrateurs indépendants de l'extérieur. Nous avons pris cette décision après de longues discussions et en nous fondant sur le fait que le comité sera actif entre les réunions du conseil d'administration. Son mandat est défini de façon très précise en ce qui concerne les dépenses approuvées en gros par le conseil d'administration, au cours de l'examen du budget ou pendant des discussions préalables, mais son autorité est limitée.

Au comité de régie d'entreprises et au conseil d'administration, notamment à cause du caractère technique des activités de la société, on a estimé qu'il était dans l'intérêt de la société et des actionnaires que les gens appelés à s'occuper de ces questions entre les réunions du conseil d'administration soient les plus compétents sur le plan technique. C'est ainsi que le comité a été constitué.

Senator Angus: If there were a decision or the genesis of a decision to go to the financial markets, for example, or to an issue of some kind, would the executive committee review such a decision before it went to the entire board? What mechanism do you have for that?

Mr. Pekarsky: In our case, there is board action required to establish the authorization. It goes to the audit committee. The audit committee has responsibility to approve prospectuses, offering documents and, generally, overseeing the implementation of an issue. However, the primary authorization is at the board level and then there is a delegation.

Senator Angus: I have many more questions, but I have taken enough time.

Mr. Howard: Mr. Pekarsky and I had a discussion last night on this question of planning. Peter Dey, by the way, worked with Phil Anasman and me very closely on the development of the securities proposals in the late 1970s in Ottawa.

I noticed Senator Oliver flashing a copy of the report, "Where Were the Directors?"

I dislike very much the title of that report. It is a very evocative title, but it raises connotations which, in turn, give rise to the wrong inferences about what the directors were doing. I am not here necessarily to defend the conduct of all the directors of all the financial institutions. However, I would make two points.

First, what happened in Canada with the trust companies and in the U.S. with the savings and loan associations is that we threw a lot of financial intermediaries into a very competitive world where they could not get their hands on the best credits. The best credits were relatively long-term credits of large corporations and operating lines. Those were not available. The institutions were forced into the higher risk credits, particularly commercial real estate. I happen to know because I am a director of a bank which got into that area and lost a lot of money. But to focus on one thing and to start getting directors into planning is to give a wrong impression of the function of directors.

When I was in government, I was always enormously impressed by the planning/programming system and particularly the memoranda to cabinet. Those were very thoughtful documents. I quickly learned those documents were thoughtful because, when you went in as a high-level bureaucrat, you had better have a very good, defensible memorandum for your minister or you would be shot down in cabinet. That is the essence of planning and policy-making at the government level.

Le sénateur Angus: Si l'on décidait ou si l'on songeait à prendre la décision de s'adresser aux marchés financiers, par exemple, ou si l'on prenait une autre décision quelconque, le comité exécutif examinerait-il une telle décision avant qu'elle soit soumise au conseil d'administration au complet? Quel mécanisme avez-vous à cet égard?

M. Pekarsky: Dans notre cas, le conseil d'administration doit nécessairement donner une telle autorisation. La question est soumise au comité de vérification. Ce comité est chargé d'approuver les prospectus, ainsi que les autres documents concernant l'émission, et de superviser de façon générale le lancement d'une émission. Toutefois, l'autorité principale en la matière se situe au niveau du conseil d'administration, qui délègue ensuite ses pouvoirs.

Le sénateur Angus: J'ai encore beaucoup de questions à poser, mais j'ai déjà pris assez de temps.

M. Howard: M. Pekarsky et moi avons discuté hier soir de cette question de planification. Soit dit en passant, Peter Dey a travaillé en très étroite collaboration avec Phil Anasman et moi à la préparation de titres à offrir vers la fin des années 1970 à Ottawa.

J'ai vu le sénateur Oliver brandir le rapport intitulé «Where were the Directors?» (Où étaient les membres du conseil d'administration?)

Le titre de ce rapport me déplaît fortement. Il est très évocateur, mais il comporte des connotations qui nous amènent, à leur tour, à tirer les mauvaises conclusions quant au rôle qu'ont joué les administrateurs. Je ne suis pas nécessairement ici pour défendre le comportement de tous les administrateurs de toutes les institutions financières. Toutefois, je tiens à faire deux remarques.

Premièrement, ce qui est arrivé aux compagnies de fiducie au Canada et aux associations d'épargnes et de prêts aux États-Unis vient du fait qu'on a placé beaucoup d'intermédiaires financiers dans un monde très compétitif où ils ne pouvaient pas mettre la main sur les meilleurs crédits. Ce sont les crédits à relativement long terme des grandes sociétés et les lignes de crédit d'exploitation qui constituent les meilleurs crédits. Ils n'étaient pas disponibles. Les institutions ont dû se tourner vers les crédits à risques plus élevés, en particulier dans le secteur immobilier commercial. Je le sais pertinemment parce que je suis administrateur d'une banque qui s'est lancée dans ce secteur et a perdu beaucoup d'argent. Mais on donne une fausse impression des fonctions des administrateurs, si l'on se limite à un domaine et que l'on demande aux administrateurs de planifier.

Lorsque je travaillais pour le gouvernement, j'étais toujours énormément impressionné par le processus de planification et de programmation, et en particulier par les notes de service au Cabinet. C'était des documents très sérieux. J'ai vite appris que ces documents étaient sérieux, parce que, en tant que cadre supérieur, on faisait mieux d'avoir préparé pour le ministre une note de service très bien faite et défendable, sinon la proposition était automatiquement rejetée au Cabinet. C'est l'essence même de la planification et de l'élaboration de la ligne de conduite du gouvernement.

It does not work that way in a corporate hierarchy. When we work in a corporation, we often use outside consultants to assist high-level managers to make up a long-term strategic plan. A consensus is then thrashed out among senior officers and taken up to the board of directors. Obviously they can say they disapprove of it, but that would rarely happen.

A directors' meeting would be the converse of a meeting of cabinet.

Senator Angus: That would happen over what kind of time frame?

Mr. Howard: We had five-year plans in MB until 1982. We were going over the cliff at that time and we threw them out and literally put in one-year rotating plans to force ourselves to be able to adapt to the incredibly dynamic markets in which we work. We do this on that basis. The real strategy plans go up after a consensus is worked out, not just at the top level of management but through the hierarchy, so that you do have a lot of people in support of the radical strategic changes you are making.

The plan will go to the directors who will not see all of the alternatives that were considered. That simply does not and cannot happen in a corporation as it happens in government because we do not have years to thrash around with policies like the Canada Business Corporations Act. We have months, sometimes weeks, to make very major decisions.

I just underline that point because there is often a misconception about this planning role. It is very different in the public sector than in the private sector and should be so. Nobody should think of planning — not that it is not a function of the directors — in terms of trying to guide and evaluate managers who are putting these plans together. It is different from the planning function of government.

Senator Kenny: Could we have more elaboration on this point?

Talk to us more, if you would, about paths not taken. If there are options that the board never gets to see or never gets to consider, it makes the role of oversight much more difficult. The ability of the individual board members is limited by information and debate, which never comes to it.

Mr. Howard: That is partly true. Because of the timing constraints within a corporation, rarely ever — and never in my experience — did the board get down to the level of dealing with the outside consultants who are working with us on plan design. It is one of the realities of life because we do this in such a pressure cooker. However, that does not mean that they do not see the alternatives at the board level. Indeed, they will be told why certain things are rejected. The focus is on the practicability

Ce n'est pas ainsi que les choses fonctionnent dans une hiérarchie d'entreprises. Lorsqu'on travaille dans une entreprise, on a souvent recours à des experts-conseils de l'extérieur pour aider les gestionnaires supérieurs à préparer un plan stratégique à long terme. Les cadres supérieurs en discutent alors pour arriver à un consensus et soumettre ensuite la proposition au conseil d'administration. Il est évident que les membres du conseil peuvent exprimer leur désapprobation, mais cela se produit rarement.

Une réunion des administrateurs serait l'inverse d'une réunion du Cabinet.

Le sénateur Angus: Cela se déroulerait sur combien de temps?

M. Howard: Jusqu'en 1982, nous avions des plans quinquennaux chez MB. À l'époque, nous étions au bord du gouffre, et nous nous en sommes débarrassés pour adopter littéralement des plans annuels rotatifs pour nous obliger à nous adapter aux marchés extrêmement dynamiques dans lesquels nous travaillons. Tel est notre système. Les vrais plans stratégiques sont adoptés par consensus, et non pas seulement dans les hauts échelons de l'entreprise, mais à travers la hiérarchie; ainsi, beaucoup de gens appuient les changements stratégiques radicaux que nous faisons.

Le plan est soumis aux administrateurs qui ne voient pas toutes les solutions de rechange qui ont été examinées. Une entreprise ne fonctionne pas et ne peut pas fonctionner comme le gouvernement, parce que nous ne disposons pas de plusieurs années pour peaufiner des mesures comme la loi sur les corporations commerciales canadiennes. Nous avons quelques mois, et parfois quelques semaines pour prendre des décisions très importantes.

Je souligne simplement ce point parce que souvent, il y a un malentendu quant à ce rôle de planification. Entre le secteur public et le secteur privé, les choses sont très différentes et doivent l'être. Il ne faudrait pas envisager la planification — qui est assurément une fonction des administrateurs — comme si elle consistait à guider et évaluer les gestionnaires qui les élaborent. Dans l'administration du gouvernement, le processus de planification est différent.

Le sénateur Kenny: Pourriez-vous nous donner des précisions là-dessus?

Parlez-vous davantage, si vous voulez, des voies qui n'ont pas été empruntées. S'il existe des options que le conseil n'a jamais l'occasion de voir ni d'examiner, cela rend le rôle de supervision beaucoup plus difficile. La capacité des différents administrateurs est limitée par l'information et le débat, car il n'en arrive jamais à ce niveau.

M. Howard: C'est en partie vrai. En raison des contraintes de temps que subit une entreprise, le conseil d'administration a rarement eu l'occasion — je n'ai jamais vécu cette expérience — de traiter avec les experts-conseils de l'extérieur qui travaillent avec nous à l'élaboration du plan. C'est l'une des réalités de la vie des entreprises, car nous travaillons toujours sous tension. Cependant, cela ne signifie pas que les solutions de rechange ne sont pas examinées par les administrateurs. En fait, on leur

and effectiveness of putting together a plan and being able to implement it in order to make that decision.

I have observed this in both contexts for many years. It is qualitatively very different, and necessarily so, because you cannot have that kind of bureaucratic controversy up at the board level that you have at the cabinet committee level in government. We simply do not have the time to do it that way.

Senator Kenny: In government, you expect to have competing ministers in cabinet competing for the same resources. You expect some element of constructive criticism. You expect opposing points of view to emerge around the cabinet table. Those balances are very important in arriving at the right decision. What you are describing is those trade-offs or those balances happening well below the CEO's level and then a completed package coming for review for obvious omissions or for less scrutiny.

Mr. Howard: I would not say less scrutiny. You are getting into what is truly the key decision of directors, aside from hiring and firing key officers. That is the capital allocation function within the corporation. That is where they really do focus, and that is the proxy for planning in a corporation. On the whole, it is, necessarily, relatively short-term.

I raise this because we had an interesting discussion and we do not necessarily agree on this.

Mr. Pekarsky: I wish to add to that. Applying Westcoast's experience, we are a board of 13 members, which is not a large group. It allows for close attention and for good exchange of views and discussion in relation to issues affecting the business of the corporation. Indeed, that happens.

I cannot say, and nor would I suggest, that the board would have the opportunity to visit all of the paths not taken. Certainly questions are asked about alternative approaches and management is expected to respond.

Ultimately, there is a measurable test. That test is whether the plan or the action succeeded in creating value. That measure happens fairly quickly and is rather harsh. That is the determinant, in most instances, of whether or not management performed.

Senator Kenny: It is very hard to have that test with government.

Mr. Pekarsky: I did not say that.

Senator Austin: So many topics have been raised this morning that we could go on, at least to my profit, for a long time.

On this last discussion, I wish to state that in my years in government the role of managers — if I can use that phrase — and the role of ministers has varied quite a bit. When I first

explique pourquoi certaines solutions sont rejetées. On insiste sur la faisabilité et l'efficacité d'un plan, de même que sur la capacité de le mettre en oeuvre pour atteindre les objectifs visés.

J'ai observé ce phénomène dans les deux contextes pendant de nombreuses années. Les deux secteurs sont qualitativement très différents, ce qui est nécessaire, car un conseil d'administration ne peut pas se permettre ce genre de controverse bureaucratique que l'on voit dans les comités du Cabinet au gouvernement. Nous n'avons tout simplement pas le temps de procéder de cette manière.

Le sénateur Kenny: Au gouvernement, on s'attend à ce que les différents ministres se livrent concurrence pour obtenir les mêmes ressources. L'on s'attend à certaines critiques constructives, à ce que des points de vue divergents s'expriment au sein du Cabinet. Des contrepoids sont très importants pour en arriver à la bonne décision. Ce que vous décrivez, ce sont les compromis qui se produisent au bas de la hiérarchie de l'entreprise, pour en arriver à un ensemble de propositions que l'on examine pour voir s'il y a des omissions évidentes ou qui nécessitent une attention moindre.

M. Howard: Je ne parlerai pas d'attention moindre. Vous parlez de l'une des prérogatives essentielles des administrateurs, en plus de l'embauche et du licenciement des hauts responsables. Il s'agit de l'allocation du capital au sein de l'entreprise. C'est dans ce domaine qu'il se concentre vraiment, et cela tient lieu de planification dans une société. D'une manière générale, ce processus se déroule nécessairement à plus ou moins court terme.

J'en parle parce que nous avons eu un débat intéressant et nous ne sommes pas nécessairement pas d'accord là-dessus.

M. Pekarsky: Permettez-moi d'ajouter quelque chose. Dans le cas de Westcoast, nous avons un conseil de 13 membres, ce qui n'est pas beaucoup. Cela nous permet d'examiner attentivement les questions touchant aux affaires de l'entreprise et d'assurer un bon dialogue et un bon débat sur ces questions. Effectivement, cela arrive.

Je ne peux pas dire, et je ne prétendrais certes pas, que le conseil est en mesure d'examiner toutes les solutions qui n'ont pas été retenues. On pose bien sûr des questions sur d'autres démarches, des questions auxquelles les gestionnaires sont tenus de répondre.

En fin de compte, un test existe qui permet de déterminer si un plan ou une mesure a réussi à créer de la valeur. C'est une chose qu'on mesure assez rapidement, et c'est assez expéditif. Dans la plupart des cas, cela détermine la performance des gestionnaires.

Le sénateur Kenny: C'est un test qui est très difficile à imposer au gouvernement.

M. Pekarsky: Je n'ai pas dit cela.

Le sénateur Austin: On a soulevé tant de sujets ce matin que pour ma part, je pourrais prolonger la séance pendant longtemps encore.

À propos de ce qui vient d'être dit, je dois dire que depuis que je suis au gouvernement le rôle des gestionnaires — si c'est le terme juste — et le rôle des ministres a passablement changé.

became a deputy minister, Mr. Howard, the deputy ministers and their senior officials performed a function very much along the lines of the ones that you have described, bringing to cabinet essentially the final choices, the last three to five options.

At that stage, cabinet's role was essentially the one that Mr. Pekarsky was describing, which was value in political terms to make the political decisions. As time has gone on, that decision-making process in government has moved down the chain and back up the chain. Times, cabinets, prime ministers change. The same is true of corporate structures.

I am curious about the frontier line, if there is one which can be defined in words, between corporate law and securities law. Can you guide us in how to think about the proper province of the CBCA and the proper province of the world of securities law and administration? Ms Grant referred to the questions, as did Mr. Pekarsky. Is there a proper ambit for the CBCA in 1996 in this area?

Mr. Howard: In putting together the CBCA, we looked at Carl Kaysen's analysis, particularly the distinction between institutionalizing responsibility in firms as distinct from setting up a commission to regulate structure, entry, conduct of an industry in a sector. Certainly, the focus of the CBCA was institutionalization of responsibility, corporate governance. However, there is no clear guiding line. Over the last 20 years, for many reasons, there has developed not only a grey area but a seamless web between corporation and securities law.

Partly because of a paper I wrote, which was published with the securities proposals of 1979, the Australians, ironically, adopted my recommendation. That was to set up a federal-state commission to actually handle the securities laws and the corporation laws, to make sure they were homogeneous at the state and federal levels and to have one administrative authority making decisions and rules with respect to the implementation of these programs. That did not work long in Australia. The feds used their financial muscle to displace the states. So far as I know, they basically have a centralized federal system now.

I did not recommend that in my 1979 paper. I do not think it could become a reality of Canada. I do not even think it is desirable. I think we should have a mixed commission dealing with these issues in which the federal government is one more minority player. That proposal was not warmly accepted at the federal level at the time; and probably would not be accepted today. I still think the Canadian system should run that way simply because of the incredible disparity in different regions and not only disparity in values. I refer even to values with respect to securities markets. The securities markets in Vancouver and Calgary are very different from the Toronto market and all of

Quand je suis devenu sous-ministre, M. Howard, les sous-ministres et leurs principaux collaborateurs exerçaient des fonctions qui ressemblaient beaucoup à ce que vous venez de décrire, soumettant au Cabinet les trois ou quatre dernières options.

À partir de là, le rôle du Cabinet était celui qui a été décrit par M. Pekarsky, il prenait des décisions politiques après avoir déterminé la valeur politique de chaque décision. Avec le temps, ce processus décisionnel gouvernemental est descendu dans la hiérarchie et a fini par remonter. Les temps changent, les cabinets et les premiers ministres changent. Cela vaut également pour la structure des entreprises.

J'aimerais bien savoir où se situe la ligne de démarcation, si elle est suffisamment tangible pour être exprimée, entre le droit des entreprises et le droit des valeurs mobilières. En quels termes devons-nous penser au domaine d'influence de la LCFA et au domaine d'influence de tout le secteur du droit des valeurs mobilières et de l'administration? Mme Grant, tout comme M. Pekarsky, a parlé des questions. Est-ce qu'en 1996, la LCFA est justifiée d'exercer une influence dans ce domaine?

M. Howard: Lorsque nous préparons la LCFA, nous avons étudié l'analyse de Carl Kaysen, et en particulier la distinction qu'il fait entre la responsabilité institutionnalisante des sociétés et la création d'une commission chargée de réglementer la structure, l'implantation et le comportement d'une industrie dans un secteur. Il est certain que la LCFA insiste sur l'institutionnalisation de la responsabilité et sur la régie d'entreprises. Toutefois, il n'existe pas de lignes directrices claires. Depuis 20 ans, pour de nombreuses raisons, on a assisté à la création d'une zone grise, et même d'un ensemble homologue entre le droit des sociétés et le droit des valeurs mobilières.

En 1979, j'ai rédigé un article qui a été publié avec les propositions sur les valeurs mobilières. Ironiquement, les Australiens ont adopté ma recommandation. Il s'agissait d'établir une commission regroupant le gouvernement fédéral et les États pour s'occuper des lois concernant les valeurs mobilières et les sociétés et s'assurer qu'elles étaient identiques aux niveaux des États et du gouvernement fédéral. Cette commission devait également être investie d'un pouvoir décisionnel et adopter des règlements en ce qui concerne l'exécution de ces programmes. En Australie, cela n'a pas marché très longtemps. Fort de son influence financière, le fédéral n'a pas tardé à écarter les États. Que je sache, ils sont revenus à un système fédéral centralisé.

Ce n'est pas ce que j'ai recommandé dans mon document de 1979. À mon avis, cela n'est pas réalisable au Canada. Je ne crois même pas que ce soit souhaitable. Je préférerais qu'on étudie ces questions dans le cadre d'une commission mixte, le gouvernement fédéral étant un simple intervenant minoritaire parmi les autres. À l'époque, le gouvernement fédéral n'avait pas accueilli cette proposition avec beaucoup d'enthousiasme, et sa position n'a probablement pas changé aujourd'hui. Je continue à penser que ce système serait préférable dans le cas du Canada à cause de la disparité incroyable qui existe entre les diverses régions, et je ne parle pas seulement de disparités entre les valeurs. Je parle même

those are different from the Montreal market. Discussions are under way now about restructuring that system.

There is no clear line between the corporate and securities laws, other than the conceptual one under corporation law of focusing on good governance . Once you start going into direct foreign investment constraints — which could mean a majority of Canadian directors or other subtle constraints, such as corporation laws directed at more competition or at better consumer protection — the corporation law is literally diffused to the point where it is not very effective any more. Does that answer your question?

Senator Angus: Yes, it helps. I am wondering whether you think the proper province of CBCA in 1996 should include rules with respect to takeover bids or insider trading? Should those be left entirely to securities laws and authorities?

Mr. Howard: That puts me in an awkward position. Interestingly, MacMillan Bloedel is not a CBCA corporation.

We certainly considered it at one time, but the British Columbia government made their stand clear and we had good reason for our decision. It had to do particularly with mergers among related corporations being effected through the board of directors, so that shareholder and court approval were not necessary.

In any event, we backed off. The B.C. government did not like the idea of MB becoming a federal instrument because then it could be used as a means to take over broader and broader regulatory control.

The Chairman: Run that by me again.

Mr. Howard: They can use the constitutional lever of having a federal corporation to regulate activities of the corporation which they could not otherwise reach.

The Chairman: That was with respect only to the CBCA companies in B.C.?

Mr. Howard: That is right. As I say, that has been a concern of the provinces and, in part, a legitimate concern. There was some worry that that would be used as a lever to get control over the securities markets.

When I was in government, there were about 85 large distributing corporations. That may sound strange, but the estimate was only about 85. There are probably 70 now because of all of the mergers and consolidations which have taken place in the meantime. A very high percentage of those are CBCA corporations.

de valeurs en ce qui concerne les marchés des valeurs mobilières. Les marchés des valeurs mobilières de Vancouver et de Calgary sont très différents de celui de Toronto, lesquels diffèrent tous de celui de Montréal. Des discussions sont en cours en ce qui concerne la façon de restructurer le système.

Il n'existe pas de démarcation claire entre les lois qui régissent les sociétés et celles qui régissent les valeurs mobilières à l'exception d'une démarcation conceptuelle qu'on trouve dans le droit des sociétés et qui est axée sur les principes de bon gouvernement. Dès qu'on passe aux restrictions sur les investissements étrangers directs — qui pourraient mettre en cause une majorité des administrateurs canadiens ou d'autres restrictions subtiles, comme les lois sur les sociétés destinées à accroître la concurrence ou à mieux protéger les consommateurs — le droit des sociétés subit un tel éparpillement qu'il perd beaucoup de son efficacité. Ai-je bien répondu à votre question?

Le sénateur Angus: Oui, c'est utile. Pensez-vous qu'il convient en 1995 que la Loi canadienne sur les sociétés par actions comporte des règles concernant les OPA ou les opérations d'initiés? Devrait-on plutôt laisser cela entièrement aux commissions des valeurs mobilières ou à la législation relative aux valeurs mobilières?

M. Howard: Vous me mettez dans une position plutôt curieuse. Fait intéressant, MacMillan Bloedel ne relève pas de la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Nous avons certainement envisagé cela à un moment donné, mais le gouvernement de la Colombie-Britannique a pris à cet égard une position claire, position fondée sur de bonnes raisons. Elle concernait en particulier les fusions entre sociétés connexes qui s'effectuaient par l'entremise du conseil d'administration, de sorte qu'on outrepassait ainsi l'approbation du tribunal et des actionnaires.

Quoi qu'il en soit, nous avons reculé. Le gouvernement de la Colombie-Britannique n'appréciait guère l'idée que la MB devienne un instrument fédéral car on aurait pu s'en servir pour assumer un contrôle réglementaire accru.

Le président: Voulez-vous m'expliquer cela encore une fois.

M. Howard: Le gouvernement fédéral peut se servir du poids constitutionnel d'une société fédérale pour réglementer les activités d'une société qu'autrement il ne pourrait pas toucher.

Le président: Cela s'appliquait uniquement aux sociétés relevant de la Loi canadienne sur les sociétés par actions en Colombie-Britannique?

M. Howard: C'est exact. Comme je l'ai dit, c'était là une préoccupation des provinces et, en partie, une préoccupation légitime. On craignait que le gouvernement ne s'en serve comme d'un instrument pour contrôler les marchés des valeurs mobilières.

Lorsque j'étais au gouvernement, il y avait environ 85 grandes sociétés ayant fait appel au public. Cela peut sembler curieux, mais on en comptait environ 85 seulement. À l'heure actuelle, il y en a probablement 70 compte tenu de toutes les fusions et consolidations qui ont eu lieu dans l'intervalle. Un pourcentage très élevé de ces sociétés relève de la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Frankly, I would leave in things like takeover bid rules because it gives the federal government some real leverage over model policy for the whole of Canada. If it is done well, it can influence the uniformity of these laws across Canada, but I would do it by regulation today. Even though I am uneasy about the regulation process, that is the only way I know to implement this provision and achieve uniformity.

During our discussion last night, Ms Grant raised this question of incorporation by reference. That is another good technique. Under the CBCA we could incorporate by reference the Ontario takeover bid rules, because they are the best that exist at this time, and do it by regulation.

We did exactly the same thing, you will remember, under the old Companies Act, which was driven by the original British act. Literally, all captions of financial statements, P&L statements and balance sheets used to be set out in the corporation laws. We threw that out. We began incorporating by reference, through regulations, the CICA handbook as it stood from time to time. We brought in the current best measurement and disclosure rules of the accounting profession. That strikes me as an ideal analog for dealing with things like takeover bids, insider trading, and other things that relate both to good corporate governance and to regulation of the securities markets.

From the conceptual point of view of someone making a takeover bid, one must remember that before tender offers or takeover bids became common in the United States the proxy circular was used to achieve the same purpose. You could get far better, faster control with a takeover bid, a tactic which largely started in England as an institution and was then copied in Canada and the United States in a major way.

Senator Austin: One of the questions I have been asking is a generic one: Why should the federal government be in the corporations field today, in 1996? Do we need a CBCA or could we leave the whole field to the provinces? You have given an answer already, but I would like you to be more specific.

Mr. Howard: It shows, a little bit, my federalist bias. I think large corporations are important institutions in terms of knitting together the fabric of Canada. No matter where those corporations are situated in Canada, if they are perceived as Canadian institutions, they are very important.

That was part of the reasoning of the New Deal in the United States in the 1930s. They were worried about the fragmentation of that country so they set up a number of federal institutions, which are now "defederalizing". However, it was done with the idea of having a centre of authority for establishing policy for the whole country. They have done that, for example, very well with respect to their environmental laws. It is something for which he never gets much credit but yet it is one of the best things

Honnêtement, je conserverais certaines choses comme les règles sur les OPA étant donné que cela donne au gouvernement fédéral une influence réelle sur l'élaboration de la politique modèle pour l'ensemble du Canada. S'il agit judicieusement, il peut influencer l'uniformité des lois pertinentes dans tout le Canada, mais aujourd'hui, je procéderaï par voie de réglementation. Même si je suis ambivalent au sujet du processus réglementaire, c'est la seule façon que je vois de mettre en oeuvre cette disposition et de réaliser l'uniformité.

Au cours de notre discussion d'hier soir, Mme Grant a soulevé la question de l'incorporation par renvoi. Il s'agit là d'une autre bonne technique. En vertu de la Loi nous pourrions incorporer par renvoi les règles de l'Ontario concernant les OPA étant donné que ce sont les meilleures qui existent pour le moment, et le faire par voie de réglementation.

Vous vous souvenez bien sûr que nous avons fait exactement la même chose en vertu de l'ancienne Loi sur les compagnies, qui découlait de la Loi britannique originale. Toutes les rubriques des états financiers, des relevés des pertes et profits et des bilans financiers étaient littéralement repris dans la Loi sur les sociétés. Nous nous sommes débarrassés de cela. Nous avons commencé à incorporer par renvoi, par le biais de règlements, le manuel de l'I.C.C.A., avec ses révisions périodiques. Nous avons intégré les meilleures règles d'évaluation et de divulgation de la profession comptable. Cela m'apparaît la façon idéale de traiter les offres publiques d'achat, les opérations d'initiés et toutes autres choses qui relèvent à la fois d'une bonne régie d'entreprises et de la réglementation des marchés des valeurs mobilières.

Dans la perspective de l'auteur d'une OPA, il convient de rappeler qu'avant que les offres publiques d'achat ne deviennent monnaie courante aux États-Unis, on se servait de la circulaire sollicitant des procurations dans le même but. On pouvait obtenir un contrôle plus rapide et plus efficace avec une OPA, tactique qui a en grande partie vu le jour en Angleterre et qui a ensuite été largement copiée au Canada et aux États-Unis.

Le sénateur Austin: L'une des questions que je pose toujours est de nature générale: pourquoi le gouvernement fédéral devrait-il avoir son mot à dire dans le fonctionnement des sociétés aujourd'hui, en 1996? Avons-nous besoin d'une loi comme la Loi sur les sociétés par actions ou devrions-nous céder tout ce champ aux provinces? Vous avez déjà répondu, mais je voudrais que vous soyez plus précis.

M. Howard: Ma réponse reflète un tant soit peu mon parti pris fédéraliste. Je pense que les grandes sociétés sont des institutions importantes pour le tissu social canadien. Peu importe où elles sont situées au Canada, si elles sont perçues comme des institutions canadiennes, elles sont très importantes.

C'est en partie sur cette logique que se fondait le New Deal aux États-Unis dans les années 1930. En effet, on s'inquiétait de la fragmentation du pays, et voilà pourquoi furent établies certaines institutions fédérales qu'on est en train de «défédéraliser». Toutefois, l'objectif à l'époque était de créer un centre qui établirait la ligne de conduite destinée à tous les États-Unis. Par exemple, les Américains y ont très bien réussi en ce qui a trait aux lois sur l'environnement. Même si on ne lui en reconnaît jamais le

President Reagan did. He got rid of the layers of laws and bureaucrats in favour of federal laws with delegated administration down to state agencies. They decided the federal level would only interfere on an exceptions basis if a state is seen not to be enforcing rules fairly in order to give, say, their local corporations some competitive edge over corporations of another state.

The point is that in some areas you do want national regulations, not only because you want good environmental standards. You want to create a relatively — to use the current platitude — level playing field in respect of the effects of that regulatory system. These laws are very important in terms of knitting a country together. I testified to that effect before the Senate committee many years ago in respect of corporation laws, securities laws and competition laws, all of which are now thought of as infrastructure laws which help to hold the country together because these institutions are so very important.

The Chairman: To be clear, your answer as to why there should be a CBCA was a public policy answer, not a business answer, in the sense that your rationale was based on issues like social fabric, what I would call public policy considerations, not business considerations.

Mr. Howard: The CBCA, to the credit of the government at the time, was conceived as a public policy instrument to establish a model for other corporation laws across Canada, both to get more uniformity for simpler administration and better administration even within the corporations themselves and also to have a Canadian corporation.

In fact, it goes beyond that. It was to have a corporation law which would introduce people to language and concepts of a North American expanse, so that Canadian lawyers would be perceived as global lawyers with that kind of sophistication in dealing with these issues. It really is a public policy issue upon which I focus.

Senator Kenny: I am not clear where Mr. Howard is on uniformity and diversity between the different regions. You clearly do not like the Australian model. You do not think it would apply in Canada. Yet how much uniformity would be desirable?

Mr. Howard: I would like to see a complete uniformity of laws as a matter of policy, but we cannot ever achieve that. So long as you have a distinct legislature and different values in different areas, you will have different laws. That is healthy. I do not think, for example, that the securities market in Vancouver should be regulated by standards in Ontario. Indeed, Ontario has struggled for years trying to get back some of that business which they kicked out of Ontario in the early 1960s.

mérite, c'est là une des plus belles réussites du président Reagan, qui s'est débarrassé d'un édifice juridique et bureaucratique encombrant au profit de lois fédérales prévoyant une administration déléguée à des organismes dans chacun des États. Il a été décidé que le palier fédéral n'interviendrait que dans des cas exceptionnels, par exemple si l'on jugeait qu'un État, souhaitant donner aux sociétés locales un avantage par rapport aux sociétés d'un autre État, n'appliquait pas les règles de façon équitable.

En fait, dans certains cas il est souhaitable de prévoir des règlements nationaux, non seulement pour l'application de normes environnementales efficaces. En fait, les règlements nationaux sont souhaitables pour que tous soient relativement sur un pied d'égalité — si vous me permettez le cliché — face aux conséquences du régime de réglementation. Ce genre de lois est extrêmement important pour la cohésion d'un pays. Il y a bien des années, j'ai affirmé cela devant un comité sénatorial à propos du droit des sociétés, des lois qui régissent les valeurs mobilières et la concurrence, en fait, toutes ces lois que l'on considère désormais comme des lois d'infrastructure qui permettent de préserver la cohésion d'un pays, ces institutions ayant une telle importance.

Le président: Si je comprends bien, vous défendez l'existence d'une loi sur les sociétés par actions en invoquant les arguments de politique d'intérêt public, et non pas des arguments commerciaux. Votre raisonnement se fonde sur la notion de tissu social, je dirais des considérations de politique d'intérêt public, et non pas des considérations commerciales, n'est-ce pas?

M. Howard: Il faut reconnaître au gouvernement qui a fait adopter la loi sur les sociétés par actions au départ le mérite de l'avoir conçu comme un instrument de politique d'intérêt public pour servir de modèle aux autres lois régissant les sociétés dans le dessin d'une plus grande uniformisation afin de simplifier et d'améliorer l'administration au sein même des sociétés et aussi d'avoir une société canadienne.

En fait, les dispositions de la loi vont encore plus loin. Avec cette loi, il s'agissait de présenter un discours et des notions d'envergure nord-américaine pour que les avocats canadiens soient respectés à l'échelle mondiale, qu'on leur reconnaisse la compétence de traiter de ces questions. Il s'agit donc d'un élément de politique d'intérêt public que je tiens à souligner.

Le sénateur Kenny: Je ne pense pas avoir très bien compris la position de M. Howard concernant l'uniformité et la diversité entre les différentes régions. Manifestement, le modèle australien ne vous plaît pas. Vous ne pensez pas qu'il puisse s'appliquer au Canada. Voilà pourquoi je vous demande quel degré d'uniformité serait souhaitable?

M. Howard: De façon générale, je souhaiterais une uniformisation totale des lois, mais ce n'est pas réalisable. Tant qu'il y aura plusieurs assemblées législatives et diverses valeurs suivant les régions, les lois seront différentes. Cela est sain. Par exemple, je ne pense pas que les valeurs mobilières à Vancouver doivent être réglementées suivant des normes ontariennes. En fait, en Ontario, on fait des efforts depuis des années pour essayer de recouvrer ce qui a été perdu au début des années 1960.

There should be some diversion. To achieve greater uniformity, there should be a tremendous amount of flexibility in the federal law, so that when someone does establish what is widely accepted as a better model — let us say for regulating insider trading — it is adopted in the federal law. That way, we get uniformity and the federal law is still seen as an exemplary and up-to-date model for all other jurisdictions.

I like the idea of uniformity but there are limits. As another way of putting it, I do not think any one government should have absolute control over all of these corporation and securities laws. It is a very dynamic world out there and we should be adaptive.

Senator Perrault: Regarding boards of directors' responsibilities and liabilities, I think it was Mr. Pekarsky who said a chill has been developing. It is more like a deep freeze in some cases. Competent people are bailing out of boards all across the country when they sense there is a difficult situation down the line.

We heard yesterday from the auditors and chartered accountants who say they are in desperate trouble. They have been taking a major hit worldwide, and they have asked for some remedial action on the part of this committee.

I would appreciate your comments on the positions of the boards and the auditors regarding liability.

Senator Angus: Proportionate liability.

Senator Austin: Or absolute liability.

Mr. Pekarsky: Senator, I obviously did not hear the comments of the auditors yesterday, but I can appreciate where they would be coming from. Indeed, what seems to be happening is the development of almost an absolute liability, a guarantor by hindsight. Judgments are made at a moment in time, like a snapshot, but then it is treated as if it was a moving picture years later. The standard to which that professional judgment is held has been rising ever higher.

From the boards' point of view, I was pleased to see in the discussion papers the use of the terminology "the chill", because I think it is a chill and I would indeed subscribe to your language of "the deep freeze."

The best example would be the marketplace. The experiences at Westar, PWA and People's Jewellers show how companies of long standing could come into very difficult situations, leaving the directors in the face of true personal ruin with no choice but to leave their positions.

As I said in my comments, those are the moments when a company is in the greatest need of sound, independent input. Therefore, in order to have a logical legislative framework within which individuals can be encouraged to take on the responsibilities of directors — and the responsibilities are considerable — then the development of this much increased liability must be addressed. I would propose it be addressed by way of a due diligence defence which does not allow an absolute escape and

Il faut un certain degré de diversification. Pour une plus grande uniformité, il faut que les lois fédérales soient extrêmement souples, ainsi, si quelqu'un trouve un modèle que tout le monde reconnaît comme étant meilleur — par exemple dans la réglementation des transactions d'initiés — on pourra l'intégrer à la loi fédérale, c'est comme ça que l'on réalise l'uniformité et la loi fédérale continue d'être un exemple, un modèle modernisé dont on peut s'inspirer ailleurs.

L'idée d'uniformité me plaît, mais elle comporte des limites. Autrement dit, je ne pense pas qu'il soit souhaitable qu'un seul gouvernement ait le contrôle absolu de toutes les lois sur les sociétés et les valeurs mobilières. Nous vivons dans un monde très dynamique et il faut pouvoir s'adapter.

Le sénateur Perrault: Je pense que c'est M. Pekarsky qui a parlé d'un froid à propos des responsabilités et des obligations des membres des conseils d'administration. Plutôt que d'un froid, je parlerais d'un gel. Aux quatre coins du pays, on constate que des gens compétents démissionnent des conseils d'administration quand ils prévoient une situation difficile.

Hier, nous avons entendu le témoignage des vérificateurs et des comptables agréés qui disent être dans une très mauvaise passe. Et ils ont été frappés durement à l'échelle mondiale et ils demandaient aux membres du comité de proposer des mesures de redressement.

J'aimerais savoir ce que vous pensez de la responsabilité des administrateurs et de celle des vérificateurs.

Le sénateur Angus: La responsabilité proportionnelle.

Le sénateur Austin: Ou la responsabilité absolue.

M. Pekarsky: Sénateur, je ne sais pas ce qu'ont dit les vérificateurs hier mais je peux comprendre leur position. En effet, il semble qu'on s'oriente de plus en plus vers une quasi-responsabilité absolue, a posteriori garant à toutes épreuves. On porte des jugements à un moment dans le temps, c'est un peu comme une photo instantanée, mais par la suite, des années plus tard, elle est traitée comme un film. La norme en fonction de laquelle ce jugement professionnel est fondé s'est relevée.

Dans les documents de discussion, on a utilisé l'expression «un froid», et je suis tout à fait d'accord parce que j'estime qu'il s'agit bien d'un froid, et j'ajouterais comme vous, un gel.

Le marché fournit le meilleur exemple. Ce qui s'est passé à la Westar, à PWA et à People's Jewellers prouve bien que des sociétés bien établies ont pu se retrouver dans des situations difficiles, les administrateurs étant confrontés à une véritable ruine personnelle et n'ayant d'autre possibilité que de quitter leur poste.

Comme je l'ai dit tout à l'heure, c'est à de pareils moments qu'une société a le plus besoin de conseils judicieux et indépendants. Par conséquent, il faut analyser l'évolution vers cette responsabilité accrue afin de prévoir un cadre législatif logique susceptible d'inciter les gens à accepter les responsabilités considérables que représente un siège à un conseil d'administration. Je propose pour cela qu'on se tourne vers la diligence raisonnable qui ne permet pas qu'on s'en lave totalement les

which would not be in anyone's interest. However, it keeps the individual's eye on the ball, which is where the legislation should seek to keep it.

Senator Perrault: A few weeks ago, an interesting report was issued. Perhaps some of you may be aware of it. An institute which is described as the leading institute of its kind designed for CEOs and directors has played a major role in designating one North American corporation for a leading award for its outstanding board of directors. I will quote very briefly from this report:

...the board has a complete understanding of its responsibilities to shareholders, management and employees. It encouraged open discussion and supported strong ethical standards...

One member of the selection committee stated:

At a time when boards are increasingly under scrutiny, it is important to recognize those boards...that are examples of best practices in corporate governance.

This company does \$2 billion worth of business per year in the health field. It goes on to say:

Prompted by the belief that shareholders should have confidence in a board's ability to understand and do its job, the ... board developed, adopted, refined, and published its formal principles of governance. The principles include an explicit statement of duties and responsibilities; the board's concept of how the board and management are expected to interact; and the board's view of management's responsibilities.

Now this is interesting:

To align the directors' interests with those of shareholders...board changed its director's compensation package to encourage board members to shift cash compensation into stock equivalents which over time would ripen into actual shares. In addition, the board became actively involved in oversight of management; reviewing and approving senior executive performance and compensation; research and technology planning; management succession; and strategic planning.

We had a witness yesterday, the CEO of Gulf. You may have seen some of the coverage. In effect, he said, "Government get out of the way; let us get down to free enterprise and let executive officers do their jobs to increase the return to shareholders." If this is done, that is all we need from the board to be cooperative and friendly.

There are certainly two philosophies operating here, are there not?

This award-winning board has:

mains. Toutefois, cette notion force les administrateurs à veiller au grain, ce qui est l'objectif de la loi, finalement.

Le sénateur Perrault: Il y a quelques semaines, on a publié un rapport intéressant. Certains d'entre vous sont peut-être au courant. Un institut jugé de premier plan pour les P.D.G. et les administrateurs a largement contribué à désigner une société nord-américaine pour recevoir un prix soulignant la qualité de son conseil d'administration. Je vais brièvement vous en citer des passages:

...le conseil d'administration comprend pleinement ses responsabilités envers les actionnaires, la gestion et les employés. Il encourage la discussion ouverte et respecte des normes déontologiques fermes...

Un membre du comité de sélection déclare:

À une époque où les conseils d'administration sont de plus en plus surveillés de près, il importe de reconnaître les conseils d'administration qui sont exemplaires dans la régie d'entreprises.

Cette société a un chiffre d'affaires personnel de 2 milliards de dollars dans le domaine de la santé. Je poursuis:

Persuadé que les actionnaires doivent pouvoir être certains que le conseil d'administration comprend ses tâches et les accomplit, le conseil a mis au point, adopté, raffiné et publié ses propres principes officiels de régie d'entreprise. On y trouve notamment une description détaillée des tâches et des responsabilités du conseil; la façon dont le conseil conçoit ses rapports avec la direction de l'entreprise et la façon dont le conseil envisage les responsabilités de la direction.

Voici un passage intéressant:

Afin que les intérêts des administrateurs soient assortis à ceux des actionnaires... le conseil encourage ses membres à choisir, au lieu d'une indemnité en espèces, l'équivalent en actions qui avec le temps lui permettrait de détenir une partie du capital-actions. En outre, le conseil a participé activement à la surveillance des gestionnaires, a revu et approuvé la performance et la rémunération des cadres, a participé à la planification en matière de recherche et de technologie, au processus de remplacement des gestionnaires et à la planification stratégique.

Hier, un témoin a comparu, c'était le P.D.G. de la société Gulf. Vous avez peut-être eu des échos de son témoignage. Effectivement, il a dit: que le gouvernement fasse place à l'entreprise privée et laisse les dirigeants d'entreprises faire leur travail, qui est d'augmenter le rendement sur les investissements des actionnaires. Dans ces conditions, il ne faudra rien de plus pour que le conseil d'administration fasse preuve de coopération et de bonne volonté.

On constate assurément deux théories ici, n'est-ce pas?

Le conseil d'administration récompensé a:

...complete access to management as well as a thorough understanding of the company's business and the capabilities of its key managers. Board meetings incorporate site visits to operating facilities, and usually include executive session critiques of the meeting and management's presentations. Corporate officers regularly attend meetings. The CEO is the only board member who is also an employee of the company.

This is so very different from the concept which was described to us yesterday as the type of board that would suit the best interests of certain Canadian corporations. I would like your comments on this issue. Should a board be more deeply involved in the operations of the company?

Mr. Pekarsky: Senator, I think the very largest part of what you have just read applies completely to Westcoast Energy. There are a few areas which you mentioned upon which I would elaborate. A thorough understanding of the business is a necessity. The business is a complex and technical business that is conducted in an evolving framework. To address that issue, we have incorporated in our mandates a specific responsibility for the conduct of not only orientation but ongoing education programs.

There is an institutionalized requirement for such a program annually. Indeed, my understanding is that the chairman and chief executive officer is making plans for that to be done this summer in the case of Westcoast.

On access to management, we at Westcoast have considerable access to management. Indeed, in conjunction with board meetings, effort is made to have the board to interact with senior levels of management. The appropriate people with responsibilities for areas of operation relevant to the work of the committee will cooperate in the work of the committee.

Senator Perrault: You favour a more activist role.

Mr. Pekarsky: There is that. We have, in the past, had site visits either at the board level or at committee levels.

On the issue of compensation, you have touched upon something that is very current, very topical and very much before us at Westcoast. It is a subject-matter which is covered by a great deal of literature. I think the trend in Canada is moving in that direction, but we have our own set of problems here. We cannot deal with the taxing of stock grants and stock options as effectively as they can be dealt with in the U.S.

I do not want to go too far beyond the discussion here today, but much of what you describe is imported from compensation structures which are in place and popular in the U.S. where they work much better because of the tax structure. We have work to do at the corporate level in Canada to come to some mechanism that will accomplish these things.

... plein accès à la gestion de même qu'une compréhension totale des affaires de la société et des compétences des principaux gestionnaires. Les séances du conseil d'administration prennent la forme des visites des installations et habituellement on procède à des séances d'analyse critique de la réunion et des exposés des gestionnaires. Les dirigeants participent régulièrement à ces réunions. Le P.D.G. est le seul membre du conseil d'administration qui soit également un employé de la société.

Cela est très différent de la théorie qu'on nous a exposée hier concernant le genre de conseil d'administration qui servirait le mieux les intérêts de certaines sociétés canadiennes. J'aimerais que vous me disiez ce que vous en pensez. Faudrait-il qu'un conseil d'administration participe davantage aux opérations d'une société?

M. Pekarsky: Sénateur, je pense que ce que vous venez de décrire s'applique dans une vaste mesure tout à fait à la société Westcoast Energy. Vous avez fait allusion à quelques aspects que j'aimerais développer. Il est nécessaire qu'un conseil d'administration ait une vaste compréhension des affaires de l'entreprise. Il s'agit d'une entreprise complexe et technique qui oeuvre dans une situation en constante évolution. À cette fin, nous avons prévu dans le mandat de nos administrateurs la responsabilité précise de suivre non seulement des séances d'orientation, mais des programmes de formation permanente.

Il faut institutionnaliser un tel programme de formation sur une base annuelle. En fait, si je ne m'abuse, le président du conseil d'administration et P.D.G. de la société Westcoast fait déjà le nécessaire pour réaliser cela cet été.

Quant à l'accès à la gestion, il est considérable à la Westcoast. Parallèlement aux séances des conseils d'administration, on s'efforce de prévoir des rencontres entre administrateurs et cadres. Les gens qui assument des responsabilités dans un secteur d'exploitation qui touche le travail du comité collaborent avec ce dernier.

Le sénateur Perrault: Vous êtes tenant d'une participation plus active, n'est-ce pas?

M. Pekarsky: C'est cela. Dans le passé, nous avons organisé des visites sur le terrain pour les administrateurs ou encore les membres du comité.

Quant à l'indemnisation, vous faites allusion à une pratique fort courante, tout à fait d'actualité et très à propos à la Westcoast. C'est un sujet qui fait l'objet d'une importante documentation. La tendance va dans ce sens au Canada mais nous faisons face à des problèmes tout particuliers à cet égard. Contrairement à la situation aux États-Unis, nous ne pouvons pas ici offrir les mêmes avantages fiscaux dans le cas des options pour l'achat d'actions et des subventions destinées à l'achat d'actions.

Je ne voudrais pas m'écarter trop du sujet de discussion aujourd'hui, mais ce que vous avez décrit s'inspire énormément des futures indemnités en vogue aux États-Unis. Là-bas, les choses sont facilitées par la fiscalité. Au Canada, nous avons encore du travail à faire pour mettre au point un mécanisme approprié.

Senator Perrault: To conclude the quote from this report:

The board also established formal procedures for selecting new director candidates, including a listing of director qualifications. No invitation to join the board is extended until after each member of the board's corporate governance committee has interviewed the prospect. According to the jury, the company has adopted ideal board member and CEO evaluation procedures.

That is in the case of the winning company.

The jury used six standards of outstanding board performance in reviewing nomination;

A board which acts productively, in a timely fashion, to add value.

That is self-evident.

A board which understands and acts on its responsibilities to shareholders.

A board which understands and can articulate its role and relationship to management;

A board which understands and acts on its responsibilities to employees and to society;

A board which encourages discussion and exhibits courage in the handling of difficult issues; and

A board that supports strong ethical and moral standards of business.

I am sure those are goals pursued by most Canadian corporations.

Mr. Pekarsky: I would agree.

Senator Angus: Arising from what you said earlier on directors' liability, I fully agree with you that we are in a kind of bind here. When we need directors the most, there is a disincentive for them to stay. It is happening all over the country in difficult circumstances.

Today we have these statutory liabilities, wages and GST and these types of things. Would you remove those in your model?

Mr. Pekarsky: Yes, I would, senator. It can be embraced within the responsibilities of the director in the larger context. The due diligence or the conscientious fulfilment of those obligations will embrace taking appropriate action to ensure that the corporation's financial resources are being employed with the right priority at a moment in time.

Senator Angus: I guess you are suggesting that the six months, or whatever the number is, would be quantified and the money set aside. That is, in effect, what happened at PWA as a corporate responsibility, at least as I understand the case. However, the reason the law was brought in, in the first place,

Le sénateur Perrault: En conclusion, je vais citer un passage du rapport:

Le conseil d'administration a également établi des procédures officielles pour la sélection des candidats aux postes d'administrateurs, notamment une liste des compétences exigées d'un administrateur. Aucun administrateur n'est pressenti sans que chacun des membres du comité de régie d'entreprises du conseil n'ait pu s'entretenir avec lui. Selon le jury, la société a adopté des procédures idéales d'évaluation de la performance des administrateurs et du P.D.G.

Voici pour la société lauréate.

Le jury a appliqué six normes pour évaluer la performance exceptionnelle des conseils d'administration en lice;

Un conseil d'administration doit agir de façon productive, opportune, pour accroître la valeur de l'entreprise.

C'est bien évident.

Le conseil d'administration doit comprendre ses responsabilités à l'égard des actionnaires et faire le nécessaire.

Le conseil d'administration doit comprendre son rôle et ses relations à l'égard des gestionnaires et l'exprimer clairement.

Le conseil d'administration doit comprendre ses responsabilités envers les employés et la société et faire le nécessaire;

Le conseil d'administration doit encourager la discussion des situations difficiles et faire preuve du courage nécessaire pour les affronter; et

Le conseil d'administration doit adopter en affaires des normes morales fermes.

Je suis sûr que ce sont tous là des objectifs que se sont fixés la plupart des sociétés canadiennes.

M. Pekarsky: J'en suis sûr aussi.

Le sénateur Angus: À propos de ce que vous disiez tout à l'heure concernant la responsabilité des administrateurs, je conviens tout à fait avec vous que nous sommes coincés. Dans le cas où les administrateurs sont essentiels, ils sont dissuadés de siéger au conseil d'administration. On le constate aux quatre points du pays dans les situations difficiles.

À notre époque, il existe des responsabilités législatives, l'obligation salariale et la TPS et autres choses du même ordre. Selon vous, conviendrait-il de les abolir?

M. Pekarsky: Oui, sénateur. On peut les inclure de façon plus générale dans les responsabilités de l'administrateur. La diligence raisonnable ou le respect consciencieux de ces obligations passent par des mesures appropriées visant à garantir que les ressources financières de la société sont utilisées suivant un ordre prioritaire au moment opportun.

Le sénateur Angus: Je suppose que vous voulez dire que les six mois, peu ou pro, seraient quantifiés et que l'argent serait réservé, n'est-ce pas? Si j'ai bien compris ce qui s'est passé à la PWA, c'est ainsi que s'est exercée la responsabilité. Toutefois, s'il y a eu adoption d'une loi, c'était pour pouvoir poursuivre

was to allow one to go after the director if that provision is not made. How would due diligence apply there?

Mr. Pekarsky: Mr. Howard would be much better able to speak to the history of it.

Mr. Howard: We certainly have a way of treading on tender toes around here. I spent some hundreds of hours before this committee on the bankruptcy bills of the 1970s. We were very close to a bill in about 1976, but it floundered on one issue which was a "super priority" to employees, which I pointed out at the time as being demonstrably absurd as a liability of directors and officers of the corporation, specifically of directors.

Senator Angus: Is that when the provision went in?

Mr. Howard: No, it came initially from New York law at the turn of the century and sneaked in through the Ontario and federal corporation law at about that time. They did not know how else to deal with it.

In the mid-1960s, Germany; shortly afterward, France; and shortly after that, England all set up insurance schemes in order to create a fund to indemnify individual employees who suffered losses by reason of insolvency of a corporation. They were paid out of that fund and the fund trustee was subrogated to those claims against the estate. Often there was a very low level of claim in the hierarchy of claimants there because they would be ordinary, unsecured creditors. It is a common sense way to deal with the matter.

I made the horrible mistake of recommending that we tack onto the unemployment insurance scheme a premium. If I recall correctly, it was one penny per day for each employee, each employer in a system of something like 10 million employees. Within three years, we would have a sizeable fund which would be sufficiently large and auto-financing to carry, from that stage on, the insolvencies on the basis of our experience up to that date.

This is still a mystery to me. It is like having a majority of Canadian directors. It is a mystery to me how people can focus on form over real function in the world. What the employees need is an insurance scheme there, not some kind of priority which could bankrupt the directors who probably do not have the money to fund the real losses anyway. To me, it is the antithesis of how government should work.

I do not know how such a scheme could be funded today. I only know it cannot be tacked onto the UIC system. It could not then and it cannot now. It is a very sensitive issue.

I want to respond to a point from Senator Perrault. I wanted to say that MacMillan Bloedel should be entitled to one of those awards of excellence and certainly Nova, too.

l'administrateur si cette précaution n'était pas prise. Comment la notion de diligence raisonnable s'appliquerait-elle ici?

M. Pekarsky: M. Howard est mieux placé que moi pour faire l'historique de ce cas-ci.

M. Howard: Il semble qu'on ait l'art de toucher la corde sensible ici. J'ai passé des centaines d'heures devant ce comité quand il étudiait les projets de loi sur les faillites dans les années 1970. Vers 1976, nous étions tous près du but mais le projet de loi a échoué sur la question de la super priorité envers les employés. À ce moment-là, j'ai fait remarquer que l'on pouvait démontrer qu'il était absurde que cela devienne une responsabilité pour les administrateurs et les dirigeants d'une société, mais surtout pour les administrateurs.

Le sénateur Angus: Est-ce à ce moment-là que l'on a instauré la réserve?

M. Howard: Non. Elle nous vient d'une loi de New York au début du siècle, reprise dans le droit ontarien et dans la loi fédérale sur les sociétés à l'époque. On ne savait pas alors comment s'y prendre autrement.

Au milieu des années 1960, l'Allemagne; peu de temps après, la France; et peu de temps après encore, l'Angleterre, tous ces pays ont prévu des régimes d'assurance afin de créer un fonds permettant de dédommager les employés advenant qu'une société devienne insolvable. Ainsi, cette réserve permettait de verser aux employés ce qu'ils auraient perdu et l'administrateur du fonds était tenu d'honorer les réclamations. Bien souvent, ces réclamations n'étaient pas très importantes car il s'agissait de créanciers ordinaires, non garantis. C'est une façon tout à fait pratique de régler la situation.

J'ai commis une erreur inadmissible en recommandant qu'on assortisse le régime d'assurance-chômage d'une cotisation. Si je me souviens bien, je recommandais un cent par jour par employé, et cela couvrirait une masse de 10 millions d'employés. Au bout de trois ans, une telle cotisation représenterait une caisse appréciable autofinancée, permettant à partir de ce moment-là d'éponger les pertes en cas d'insolvabilité.

Je ne comprends toujours pas. C'est comme exiger que la majorité des administrateurs soient canadiens. Je ne comprends toujours pas pourquoi les gens s'attachent à la forme plutôt qu'à la fonction réelle. Pour les employés, l'important est de pouvoir compter sur un régime d'assurance et non pas une vague priorité qui risque de mettre les administrateurs en faillite lesquels n'ont sans doute pas l'argent nécessaire pour couvrir les pertes réelles de toute façon. Selon moi, c'est contraire au bon sens.

Je ne sais pas comment un tel régime pourrait être financé aujourd'hui. Je sais tout simplement qu'on ne peut pas ajouter une cotisation supplémentaire au régime d'assurance-chômage. C'était impossible alors et c'est impossible encore aujourd'hui. La question est délicate.

Permettez-moi de répondre au sénateur Perrault. Selon moi, on devrait décerner à la société MacMillan Bloedel un de ces prix d'excellence et en faire autant pour Nova également.

The real concern is overloading us with all of these due diligence programs. I am guilty of this, too. I have been on the so-called Allen committee of the TSE which is the follow-up of the Dey committee on this issue of liability; actually, it is on improving the quality of disclosure. However, the sanction for improving that quality is finding directors and officers liable for misrepresentation in interim documents put out into the financial market. That is, all statements on material change and press releases. What we recommended there was a due diligence defence for everybody, even the issuer, with respect to that kind of disclosure.

Obviously, there should be no cap on fraudulent disclosure. We are talking now about negligent disclosure, negligent misrepresentation. There would be no cap on the corporation in that case, but individual directors would be faced with a cap of liability of the greater of \$25,000 and one year's compensation. The same would apply to officers.

The idea was that there is no use trying to impoverish individual directors and officers with respect to these misrepresentations. The marketplace takes care of them because the social opprobrium is such that they are virtually career-ending events, if someone is found liable for that kind of misrepresentation. You are required to disclose it through things like your SEC disclosure statements and so on. There are lots of sanctions without trying to impoverish or penalize people who may have made a mistake, but at least only made a negligent and never an intentional mistake. Representation-misrepresentation is a very sensitive issue. It is something Ms Grant raised. There is a big difference between a utility, a huge corporation like MB which is highly regulated, a large corporation that really is not regulated much and, let us say, a petroleum exploration company — and I do not know who the witness was here yesterday talking about guacamole, nor do I understand the image, not coming from Texas. We have a broad range of corporations where different values and different remedies obtain.

In my view, the last place on earth to focus responsibility for all of these things is on directors and officers. It leads them to do the wrong thing in order to qualify for the due diligence defence. That is to say, get away from the risk taking and focus on the bureaucracy.

Senator Stratton: To understand clearly, you say even with negligence there should be a cap.

Mr. Howard: If it is only negligent misrepresentation, there should be a cap.

Senator Stratton: You say that in terms of criminality there should be no limit, but that with negligence there should be a limit, is that right?

Mr. Howard: For criminality, breach of fiduciary duty or plain common law fraud there should be no cap.

Il est inquiétant de nous surcharger de tous ces programmes de diligence raisonnable. Il est vrai que j'y suis pour quelque chose. J'ai siégé à ce que l'on a appelé le comité Allen de la Bourse de Toronto. Ce comité avait pris la relève du comité Dey, qui étudiait la question de la responsabilité. À vrai dire, il s'agissait d'améliorer la qualité de la divulgation. Toutefois, la rançon de l'amélioration de la qualité de la divulgation est la responsabilisation des administrateurs et des dirigeants qui publient des informations trompeuses dans des documents provisoires diffusés sur le marché des capitaux. Je fais allusion ici à toutes les déclarations concernant les changements importants et aux communiqués de presse. À cet égard, nous avons recommandé la défense de diligence raisonnable pour tous, y compris l'auteur.

Il est entendu qu'il ne devrait pas y avoir de limites pour les divulgations frauduleuses. Mais il s'agit dans ce cas-ci de négligence, de fausses déclarations faites de façon négligente. Pour la société, il ne devrait pas y avoir de limites dans ces cas-là mais pour les administrateurs, pris individuellement, la responsabilité devrait être limitée à 25 000 \$ ou à l'indemnité d'une année selon le montant le plus élevé. De même pour les dirigeants.

Ici, on s'est dit qu'il ne servait à rien d'appauvrir les dirigeants et les administrateurs à titre personnel en pareils cas. Dans ces cas-là, les choses se font naturellement à cause de l'opprobre social. L'auteur de ce genre de déclarations trompeuses sait qu'il doit ni plus ni moins dire adieu à sa carrière. Il y a des exigences de divulgation pour les informations que l'on doit fournir à la SEC notamment. Il existe toutes sortes de sanctions possibles sans que l'on soit forcé de ruiner ceux qui ont commis une erreur, à vrai dire une négligence plutôt qu'un acte intentionné. Toute cette question est très délicate. Madame Grant l'a soulevée. Il existe d'énormes différences suivant le type de sociétés: un service public, une grande société comme MacMillan Bloedel, très réglementée, et une grosse société qui n'est absolument pas réglementée comme, disons, une compagnie de prospection pétrolière. Je ne sais pas quel témoin est venu hier vous parler de guacamole mais je n'ai pas compris l'image, puisque je ne suis pas texan. Il existe toute une gamme de sociétés où s'appliquent diverses valeurs, diverses mesures correctives.

À mon avis, les administrateurs et les dirigeants sont bien les derniers au monde à qui il faille imputer la responsabilité à tous ces égards. Cela ne peut que les pousser à prendre les mauvaises décisions afin de pouvoir se prévaloir de la défense basée sur la diligence raisonnable. Cela ne veut pas dire qu'il faille éviter de prendre des risques et tout bureaucratiser.

Le sénateur Stratton: En clair, vous dites que même en cas de négligence, il devrait y avoir une limite, n'est-ce pas?

M. Howard: S'il s'agit uniquement de déclarations trompeuses, oui.

Le sénateur Stratton: Vous dites que s'il y a crime, la responsabilité devrait être illimitée mais en cas de négligence, il y aurait une limite, n'est-ce pas?

M. Howard: En cas de crime, manquement au devoir fiduciaire ou encore simple fraude, il ne devrait pas y avoir de limite.

All of us have provisions to the effect that before you make public disclosures, they will go normally through the hierarchy within the corporation itself and through one of the committees on the board before being released. That is easy for a very large corporation. It is a different world for the small exploration corporation that is pretty optimistic in its press releases.

Senator Austin: Mr. Chairman, I do not know whether the witnesses have seen *The Financial Post* editorial on February 10. The headline is, "Let courts decide on director's liability". The question they are addressing is of course paragraph 122(1)(a) best-interests-of-the-corporation test. What they are arguing is that no legislation or even regulation could encompass the wilderness of the ways in which a director's liability could arise; the courts have the flexibility to look at all the circumstances, therefore leave the test as it is. My question is simply to get your reflection on the approach and the editorial. Am I clear enough about the point?

Mr. Howard: Since I drafted that provision and put it into the CBCA, I guess I should be the one to answer.

That was a composite and came from a mixture of Virginia, Pennsylvania, New York and Delaware laws of the time. It has to be considered in its real context. It was there to deal basically with the directors who had abdicated responsibility who were not setting up the committees and looking at the issues in exactly the way they were outlined by Senator Perrault.

As I say, we have all kinds of these due diligence provisions. One of the real dangers in that provision that we had not quite foreseen at the time was that courts would take unto themselves, or arrogate to themselves, the power to decide when directors had made a negligent business decision. Roughly half the decisions are wrong. We would all be extraordinary money winners if that were not true.

In the market in which MB exists, for example, within the last four years we have had years in which we have lost \$100 million and years in which we have made \$250 million a year. A lot of that is price and foreign exchange driven, although not all of it. Those are the global markets in which we exist. Every decision is a high risk decision. If courts start to second-guess directors with respect to risk-taking decisions, then they will be totally outside their jurisdiction or any jurisdiction that anybody ever conceived for them.

There was a Court of Appeal decision in New York state called *Auerbach and Bennett* in which the court clearly, and wisely I thought, pointed out that it is beyond the wisdom of man to come up with any kind of statutory standard to determine when a risk decision has been made negligently or non-negligently. The only thing a court can focus on is process. All corporations do this.

Nous avons tous des exigences voulant qu'avant qu'il y ait divulgation publique, on passe normalement par la hiérarchie de la société et ensuite par un des comités du conseil d'administration. Cela se fait facilement dans le cas d'une grande société. C'est autre chose dans le cas d'une petite société de prospection qui se montre plutôt optimiste dans ses communiqués de presse.

Le sénateur Austin: Monsieur le président, je ne sais pas si nos témoins ont lu l'éditorial du journal *The Financial Post*, le numéro du 10 février. Je lis le titre: «Que les tribunaux décident de la responsabilité de l'administrateur». L'article porte bien entendu sur l'alinéa 122(1) (a), le critère «au mieux des intérêts de la société». L'article prétend qu'aucune loi, aucun règlement, ne pourrait couvrir toute la gamme des responsabilités éventuelles d'un administrateur. Les tribunaux ont la possibilité de se pencher sur toutes les circonstances, et c'est pourquoi il faudrait garder le critère tel quel. Je voudrais savoir ce que vous pensez de cette approche, de l'éditorial. Vous en ai-je assez dit?

M. Howard: Étant donné que c'est moi qui ai rédigé cette disposition et qu'elle est incluse dans la LCSA, je suppose que c'est à moi qu'il incombe de répondre.

Il s'agit d'un amalgame d'éléments tirés des lois qui existaient à l'époque en Virginie, en Pennsylvanie, au Delaware et dans l'État de New York. Il faut bien se situer dans le contexte de l'époque pour comprendre. La disposition avait certainement été adoptée en raison du fait que des administrateurs avaient manqué à leurs obligations en ne mettant pas sur pied les comités voulus et en n'examinant pas les questions selon la méthode indiquée par le sénateur Perrault.

Nous avons donc toutes sortes de dispositions visant la diligence raisonnable. Cette disposition en est toutefois venue à poser une menace réelle que nous n'avions pas tout à fait prévue à l'époque, du fait que les tribunaux ont décidé de s'arroger le pouvoir de déterminer s'il y avait eu négligence dans les décisions commerciales prises par les administrateurs. Environ la moitié du temps, les décisions qui sont prises ne sont pas celles qui auraient dû être prises. Nous serions tous très riches s'il en était autrement.

Sur le marché où évolue MB, par exemple, depuis quatre ans nous avons connu des années où nous avons perdu 100 millions de dollars, tandis que d'autres années, nous avons réalisé des bénéfices de 250 millions de dollars. Les prix et les taux de change sont certainement des facteurs déterminants, bien qu'ils ne soient pas les seuls facteurs. C'est là la réalité des marchés mondiaux où nous exerçons notre activité. Toutes les décisions comportent des risques élevés. Si les tribunaux se mettent à examiner après coup les décisions prises par les administrateurs qui comportent un degré élevé de risques, ils se trouveront à être complètement en dehors de leur champ de compétence ou de quelque champ de compétence qu'on aurait pu imaginer leur donner.

Dans l'affaire *Auerbach and Bennett*, la cour d'appel de l'État de New York a indiqué clairement, et sagement à mon avis, que toute la sagesse humaine ne permettrait pas d'élaborer une norme législative capable de déterminer s'il y a eu négligence dans l'évaluation du risque. Les tribunaux ne peuvent que s'attacher au processus. Toutes les sociétés doivent suivre certains processus

They must go through a reasonable due diligence process to show that they did indeed make a reasoned decision. Subsequent events may prove it was a wrong-headed decision, but that is not before the courts at all. What is before them is whether or not it was a reasoned decision that reasonably could be made following an analytical process that justified the decision at that time. Does that answer the question?

Senator Austin: Yes.

Mr. Howard: I would not change the wording of the statute but we should be making real effort to confine courts to the proper purview in that context.

Senator Austin: If you would not change the language of the statute, how do you make the effort to confine the courts?

Senator Angus: Appoint some good judges.

Senator Austin: That goes without saying; or, perhaps, a bad judge.

Mr. Howard: I was about to recommend some unambiguous admonitions by a Senate committee, so that people understand what are the limits of these statutes. You have on this committee made members who have a lot of board experience, and as a committee you have access to people such as Mr. Pekarsky, who can tell you what is going on in the real world.

Senator Hays: Mr. Chairman, I will be brief. My question concerns the issue of director's liability. We are currently seeing litigation involving suits against board members and the failed banks in Western Canada. The risk decision is one of the limiting factors not presently in the legislation, but one which might be introduced into the legislation. How would you relate that to the ongoing process of suits against former board members of a number of failed financial institutions that were based here?

Mr. Howard: One of the real difficulties has to do with the constraints on corporate indemnification and the D&O liability policies. Obviously, D&O liability policies do not cover any breach of fiduciary duty or fraud; they cover only negligent conduct.

I cannot express opinions because I do not know enough of the details of all these cases. Having been on a bank board which made some unfortunate decisions in that very high risk credit period of the late 1980s, I have a lot of sympathy for people who took on high credit risks and for institutions that lost a lot of money.

I do not think those directors should be held liable, nor do I think they will be held liable. However, they get so tangled up in the litigation, at enormous cost, not only in terms of paying lawyers but in terms of the response burden and the drain on them

marqués au coin de la diligence raisonnable afin de montrer que la décision qui a été prise était effectivement une décision censée. La suite des événements montrera peut-être que la décision était erronée, mais que n'est pas du tout ce sur quoi les tribunaux doivent se prononcer. Les tribunaux doivent seulement déterminer s'il s'agit d'une décision censée et qui aurait pu raisonnablement être prise à la suite d'un processus analytique ou qui permettrait de justifier le choix des administrateurs. Cela répond-il à votre question?

Le sénateur Austin: Oui.

M. Howard: Je ne modifierais pas le libellé de la loi, mais il me semble que nous devrions nous employer à restreindre l'autorité des tribunaux au champ de compétence approprié dans le contexte.

Le sénateur Austin: Comment pourrions-nous restreindre l'autorité des tribunaux sans modifier le libellé de la loi?

Le sénateur Angus: Il suffirait de nommer de bons juges.

Le sénateur Austin: Cela va sans dire; ou de nommer peut-être un mauvais juge.

M. Howard: J'allais recommander la voie des avertissements sans équivoque qui seraient données par un comité sénatorial de façon que l'on comprenne bien les limites de ces lois. Votre comité comprend beaucoup de membres qui ont une longue expérience du travail d'administrateur, et vous avez aussi accès à des gens comme M. Pekarsky, qui peuvent vous renseigner sur ce qui se passe dans le monde véritable.

Le sénateur Hays: Je serai bref, monsieur le président. Ma question concerne la responsabilité des administrateurs. Des poursuites sont en cours contre les banques qui ont fait faillite dans l'Ouest du Canada et leurs administrateurs. La limite que constitue l'évaluation du risque ne se trouve pas énoncée dans la loi existante, mais elle pourrait y être incorporée. Que pensez-vous de cette possibilité dans le contexte des poursuites en cours contre les administrateurs d'un certain nombre d'institutions financières qui avaient leur siège social dans l'Ouest et qui ont fait faillite?

M. Howard: Parmi les difficultés réelles qui se posent, il convient de citer les contraintes relatives à l'indemnisation et aux sociétés et les mesures concernant la responsabilité des administrateurs et des dirigeants. Naturellement, ces mesures ne s'appliquent ni au manquement à l'obligation fiduciaire ni à la fraude, mais uniquement à la négligence.

Je ne peux pas me prononcer sur ces causes parce que je n'en connais pas tous les détails. Ayant moi-même participé comme membre du conseil d'administration d'une banque à des décisions malheureuses pendant cette période de la fin des années 1980, le risque au chapitre du crédit était très élevé, je comprends parfaitement les personnes qui ont pris des décisions en la matière comportant un risque élevé et les institutions qui ont perdu beaucoup d'argent.

Je ne pense pas que les administrateurs en cause devraient être tenus responsables, et je ne pense pas non plus qu'ils le seront. Ils se trouvent toutefois mis en cause dans des poursuites si complexes et si onéreuses, en raison non seulement des honoraires

as individuals, that they tend to settle. Indeed, the biggest settlement in Canada was almost forced by the auditors, who felt they were so exposed that they rushed in to settle and dragged in not only the D&O liability insurers but even some wealthy directors who were penalized in the circumstances. I think that the dynamics unreasonably expose directors to liability in those circumstances. In most cases, the indemnity provision and the D&O liability provision protect them, at least in respect of these legal costs.

However, the system is not working well. We simply have not had enough litigation in Canada to demonstrate just what stage of due diligence the financial intermediaries had reached at the time these decisions were made, what stage they should have been at and whether or not these were very incorrect decisions. As I say, if they were just wrong decisions, wrong risks taken at the time, so be it, that is what business is all about. If there was misrepresentation, that is another matter. If it was innocent misrepresentation, again, they should not be liable. If it was deliberate misrepresentation, then, obviously, they are exposed.

There are a lot of complexities in these cases. One of the difficulties is we simply have not had the experience that the U.S. has had in these matters. Last night we were discussing a famous Delaware case called *Van Gorkem*. In that case the directors of a corporation were faced with a takeover bid. Because they were so knowledgeable of the business and the real value of their corporation, they felt that the bid coming in was most generous. Literally within a couple of hours of deliberation and with no reference to any outside financial analysis or valuation opinions, they accepted the bid. They were sued successfully by minority shareholders, on the grounds that they had acted negligently in that they had not exercised due diligence in terms of process.

The case was held to be so bad that the entire Delaware bar rushed to the legislature. Within months, the Delaware legislature basically abrogated the effect of that decision by permitting corporations to put a provision in their corporation charters absolving directors from liability for risk-taking decisions of that type. That was so they would not have to go through a bureaucratic routine.

qu'ils doivent verser à leurs avocats, mais de l'énergie qu'ils doivent mettre à se défendre, qu'ils ont tendance à régler à l'amiable. Ce sont d'ailleurs les vérificateurs qui ont ni plus ni moins insisté pour qu'on s'empresse de régler dans le cas du plus important règlement jamais obtenu au Canada, parce qu'ils estimaient que le degré d'exposition était tellement grand qu'il fallait à tout prix que non seulement la compagnie émettrice de l'assurance-responsabilité des administrateurs et des dirigeants, mais même aussi certains administrateurs bien nantis acceptent de verser une indemnité dans les circonstances. À mon avis, la dynamique est telle dans des cas comme celui-là que les administrateurs sont exposés à un degré de responsabilité excessif. Le plus souvent, la disposition concernant l'indemnisation et la disposition concernant la responsabilité des administrateurs et des dirigeants servent à les protéger, du moins pour ce qui est de ces frais juridiques.

Cependant, le système ne fonctionne pas bien. Nous n'avons tout simplement pas eu suffisamment de causes qui ont été entendues au Canada pour montrer quel était le degré de diligence raisonnable dont les intermédiaires financiers avaient fait preuve ou auraient dû faire preuve, au moment où les décisions en question avaient été prises et pour déterminer si ces décisions étaient vraiment erronées. Si c'est simplement qu'on a pris une mauvaise décision, un mauvais risque, c'est le genre de choses auxquelles il faut s'attendre dans le milieu des affaires. Si toutefois, il y a eu déformation des faits, c'est autre chose. Si les administrateurs se sont rendu coupables de fausse déclaration en toute innocence, ils ne devraient pas être tenus responsables. Si toutefois, ils l'ont fait délibérément, ils ont alors une part de responsabilité, c'est évident.

Les causes de ce genre comportent de nombreux éléments fort complexes. La difficulté vient notamment du fait que nous n'avons tout simplement pas autant d'expérience en la matière que les États-Unis. Hier soir, nous discutons d'une célèbre cause du Delaware, celle de *Van Gorkem*. Les administrateurs en cause dans cette affaire avaient à se prononcer sur une offre de prise de contrôle. Parce qu'ils connaissaient tellement bien le secteur et la valeur réelle de leur société, ils étaient d'avis que l'offre était des plus généreuses. Après avoir délibéré pendant tout au plus deux heures et sans avoir demandé d'analyse financière ou d'évaluation de l'extérieur, ils ont accepté l'offre. Ils ont été poursuivis par des actionnaires minoritaires qui alléguaient qu'ils avaient été négligents du fait qu'ils n'avaient pas fait preuve de diligence raisonnable quant à leur façon de procéder, et ces actionnaires ont eu gain de cause.

La décision a été considérée comme tellement mauvaise que le barreau du Delaware au grand complet s'est empressé de demander l'intervention de l'assemblée législative. En l'espace de quelques mois, l'assemblée législative du Delaware a effectivement annulé l'effet de la décision en permettant aux sociétés d'inclure dans leurs statuts une disposition absolvant les administrateurs de toute responsabilité à l'égard de décisions de ce genre comportant un certain risque. Cette disposition les relevait de l'obligation de suivre un certain processus.

In Canada, all of us would get the independent evaluations, as required under the takeover bid laws. We have far more detailed takeover bid regimes than they have in the U.S. It is an anomalous case. I raise it as an example of the worst kind of position a director can get into. Surprisingly, because the directors in this case were held liable for some millions of dollars, the outside bidder increased its bid basically to indemnify the directors. It was very unusual.

Senator Kenny: I, too, want to pursue the question of directors' liability. No one has mentioned today the Canadian Environmental Protection Act or the Fisheries Act. I would be curious to know how your corporations have structured your boards to deal with these pieces of legislation and the onerous penalties in those acts.

Ms Grant: First, I should like to address Senator Hays' point and then move to your question, senator.

Mr. Howard has made some comments about the levels of bureaucracy imposed on us by new corporate governance laws. I disagree a bit with that. Personally, I think that you will discover in some of those financial situations in which people are now being sued that there were no processes. You will find that, in fact, you had boards such as those suggested by the CEO of Gulf to be the appropriate boards, which are made up of people who sit back and say, "You're the CEO."

I do not know the facts behind all these cases. Those failures are the reason that corporate governance has become a bigger issue in this country. The corporate governance regime that has been put forward by the TSE committee, and which companies like Westcoast, Nova and MacMillan Bloedel are adopting, involves getting out there and putting the processes in place. They are not just paying lip service to them; they are training the board in supervising the management of the company. They are there. They know the processes and they are asking the hard questions.

With respect to Senator Kenny's question, we could be facing some large environmental issues. We run a chemicals business in both Canada and the United States. Of course, in the United States it is a lot more frightening because there is the super fund and that kind of thing. We have a Public Policy Risk and Environment Committee. We did not launch into corporate governance after the report came out. We did it over the course of time, especially after realizing the liability that the directors were taking on, particularly when we went into the United States. The liabilities are larger under the U.S. rules than they are in Canada. We realized the need to give them the assurance that they were creating a due diligence defence for themselves in the event of an environmental disaster.

Au Canada, nous demanderions tous une évaluation indépendante, comme le prévoient les lois relatives aux offres de prise de contrôle. Les régimes qui s'appliquent aux offres de prise de contrôle sont bien plus détaillés chez nous qu'ils ne le sont aux États-Unis. La cause dont je vous ai parlé est une anomalie. Si je l'ai évoquée, c'est pour vous montrer la pire situation dans laquelle pourrait se retrouver un administrateur. Chose surprenante, parce que les administrateurs avaient été tenus responsables et obligés de verser des millions de dollars, l'adjudicateur avait relevé le montant de l'offre essentiellement pour indemniser les administrateurs. C'était un cas très inhabituel.

Le sénateur Kenny: Je veux, moi aussi, poursuivre l'examen de la question de la responsabilité des administrateurs. Personne ici aujourd'hui n'a parlé de la Loi canadienne sur la protection de l'environnement ni de la Loi sur les pêches. Je serais curieux de savoir combien de vos sociétés ont structuré leur conseil d'administration en vue de tenir compte de ces lois et des pénalités onéreuses qui y sont prévues.

Mme Grant: Je voudrais tout d'abord répondre à la question du sénateur Hays, puis je répondrai à la vôtre, sénateur.

M. Howard a parlé de la bureaucratisation que nous imposent les nouvelles lois concernant la régie d'entreprises. Je ne suis pas tout à fait d'accord avec lui là-dessus. Pour ma part, j'estime que, dans certaines des situations financières où les personnes en cause font l'objet de poursuites, vous constaterez qu'il n'y avait pas de mécanismes. Vous constaterez en fait que le conseil d'administration ressemblait ou correspondait au modèle proposé par le P.D.G. de Gulf, où les administrateurs s'en remettent au P.D.G. pour tout.

Je ne sais pas ce qui s'est passé dans tous ces cas-là, mais ce sont ces échecs qui expliquent que la régie d'entreprises ait pris plus d'importance au Canada. Le régime proposé par le comité de la Bourse de Toronto, et qui est en train d'être mis en place par des sociétés comme Westcoast, Nova et MacMillan Bloedel, prévoit une participation active et l'établissement de mécanismes pas simplement pour la forme, mais pour donner aux administrateurs la formation voulue pour qu'ils puissent surveiller la gestion de la société. Les administrateurs sont là. Ils connaissent les processus et posent les questions difficiles.

En réponse à la question du sénateur Kenny, nous pourrions nous retrouver devant des questions environnementales de taille. Nous avons des usines des produits chimiques au Canada et aux États-Unis. Naturellement, la situation aux États-Unis est bien plus alarmante en raison de la super caisse et de ce genre de chose. Nous avons un comité qui s'occupe d'environnement et de risque dans le contexte des politiques gouvernementales. Nous ne nous sommes pas lancés dans la régie d'entreprises aussitôt après la publication du rapport. Nous y sommes venus de façon graduelle, surtout après que nous nous sommes rendus compte de l'importance de la responsabilité qui incombait à nos administrateurs, d'autant plus que nous avons commencé à exercer nos activités aux États-Unis. Le degré de responsabilité est plus important sous le régime américain que sous le régime canadien. Nous nous sommes rendus compte que nous avons donné à nos administrateurs l'assurance qu'ils pourraient effectivement invo-

We have environmental groups in each of our businesses, which include international pipelines and chemical businesses. They employ environmental auditors.

In a business what you will say is, "What is best for this business? Reporting up to this company is the bottom line." It is possible you might start reducing the amount of money you are spending on preventive activities to work on the bottom line, especially in a chemicals business in a market that has a tendency to have the floor drop out of it every two or three years.

At the corporate level we have an environmental audit group which goes through our businesses on a regular basis and which audits the environmental processes that are in place to ensure that all of the regulations are being followed, that the cleanups are taking place, et cetera. That group reports to our corporate environmental officer, who is the senior management person who structures the meetings for the Public Policy Risk and Environment Committee. He is my boss. He is the chief lawyer in the company, too. The Public Policy Risk and Environment Committee receives reports on all of these audits as they go on. There is also an outside audit done every year. They report to the full board.

While we wish that these liabilities would go away from the directors' point of view, it has been helpful for us at the lawyer level to get the attention of those on the board, especially when a case like the *Beta* case comes up, in which a director was sued for things he did not know anything about. The court said, "You should have processes in place."

Mr. Howard: MacMillan Bloedel has probably been more under the gun in this area than any other corporation in the world. In addition to all of the regulation and the sharp conflicts in British Columbia, we have had concurrent boycotts in Germany, England and the United States. Of course, the only reaction to that is to set up more internal bureaucracy to demonstrate beyond anybody's disbelief that you are exercising due diligence. That is one of the dangers of it. Under those laws, which are all command control laws — that is, government planning laws as distinct from regulatory laws — we have to do even more, simply because that very exposure to liability, which is a director's greatest exposure, is not covered under the D&O policies.

Most people are not aware that every D&O policy on this continent is issued with an exclusion to the effect that it does not cover any penalty imposed by a statute. That is just one of the

quer la diligence raisonnable comme motif de défense en cas de catastrophe environnementale.

Nous comptons des groupes environnementaux dans chacune de nos entreprises, qui comprennent notamment des entreprises internationales de pipelines et de produits chimiques. Ces entreprises ont des vérificateurs environnementaux à leur service.

Quand on est en affaires, on a toujours comme souci primordial l'intérêt de l'entreprise. Ainsi, il se peut qu'on commence à réduire les sommes consacrées à la prévention pour obtenir de meilleurs résultats financiers, surtout dans un secteur comme celui des produits chimiques, où le marché a tendance à s'effondrer tous les deux ou trois ans.

À l'échelle de la société, nous avons un groupe de vérificateurs environnementaux qui examinent régulièrement les activités et qui s'assurent que les mécanismes environnementaux nécessaires sont en place afin de veiller à ce que tous les règlements soient respectés, que les activités de nettoyage se fassent, et cetera. Le groupe relève de l'agent responsable des questions environnementales à l'échelle de la société, qui fait partie de la haute direction et qui a pour tâche de structurer les réunions du comité qui s'occupe de l'environnement et des risques dans le contexte de la politique d'intérêt public. Cette personne est mon patron. Il est également l'avocat en chef de la société. Le comité qui s'occupe d'environnement dont je viens de parler reçoit tous les rapports qui sont présentés par ces vérificateurs environnementaux. En outre, nous commandons chaque année une évaluation à des vérificateurs indépendants, qui font rapport au conseil d'administration au complet.

Même si, dans l'intérêt de nos administrateurs, nous préférons qu'il n'y ait pas de poursuites du genre de celles dont il a été question, cela nous permet néanmoins, par l'entremise de notre avocat, d'y sensibiliser nos administrateurs, surtout quand il s'agit, comme dans l'affaire *Beta*, d'un administrateur qui a été poursuivi pour des choses dont il n'était absolument pas au courant. Le tribunal a dit: «Vous auriez dû avoir des mécanismes en place.»

M. Howard: MacMillan Bloedel essuie des tirs de toutes parts dans ce domaine, sans doute plus que n'importe quelle autre société au monde. Outre la réglementation rigoureuse et les conflits intenses que nous connaissons en Colombie-Britannique, nous faisons simultanément l'objet de boycotts en Allemagne, en Angleterre et aux États-Unis. Bien sûr, tout ce que nous pouvons faire en réponse à cela, c'est de resserrer encore davantage les mécanismes de surveillance interne afin de pouvoir montrer même aux plus sceptiques qu'il y a eu diligence raisonnable. C'est là un des dangers. D'après ces lois, qui sont toutes des lois venant du centre de contrôle — c'est-à-dire, non pas des mesures réglementaires, mais des mesures de planification gouvernementale — nous devons faire plus encore, à cause simplement du fait que les administrateurs peuvent être tenus responsables à cet égard, ce qui constitue le plus grand risque qui se pose pour les administrateurs, ce qui n'est pas visé par les mesures politiques sur la responsabilité des administrateurs et des dirigeants.

La plupart des gens ne savent pas que toutes les mesures concernant les administrateurs et les dirigeants qui existent sur notre continent prévoient une clause d'exclusion précisant qu'elles

awkward things under those laws. It compels us all, necessarily, to overreact.

I can only say in response to Ms Grant that we do all of the above and more. We started with internal audits in 1983, I believe, in Alabama, where the heat first came on us, and then in about 1988 in Canada. The one unusual thing in our system is that we use peer audits. We make up a team of people from one mill to audit another mill. Our theory is that they are like kids who mark one another's exam papers in school; they tend to be tougher than the teachers, and they are. In addition, of course, they all learn from that experience.

I have seen what others are doing and I am passing judgment on them. It has worked well for us; but it is a very costly way to implement a law in many respects. It is there; it is a reality and the insurance is limited.

The Chairman: Mr. Pekarsky, you commented that one of the TSE guidelines that you were not following was one saying that the CEO should not be the chairman. Yet, as I recall, prior to 1992, when Mike Phelps became both chairman and CEO, he was president and CEO. So you have lived under both models, namely, you have had a chairman who was the CEO and one who was not.

There is the difficulty of undoing something that already exists. Let us suppose that in your company the president was the CEO and now the guidelines come out. Given that situation, what would your view be on the question of whether to support the guideline or to make an exception?

Mr. Pekarsky: Mr. Chairman, I would not have a single view for universal application. It would depend entirely on the particulars of the corporation and how its board was constituted, that is, the nature of its business, the diversity of business lines and the composition of the board itself. Interestingly, the subject matter itself gained much popularity as a result of the action taken in General Motors about three or four years ago when the two positions were split. General Motors was held up as a model for all to follow. Ironically, in recent months, General Motors has combined the positions again.

The lesson one might draw from that is that the circumstances changed and, in the present circumstances, this was the most appropriate response. The discussion papers used the phrase "no one size fits all", and I would subscribe to that view.

The Chairman: Mr. Howard, at the beginning of your remarks you observed that MacMillan Bloedel operates so as to meet the strictest or tightest set of regulations. To the extent, for example, that Canadian and American regulations converge, you

ne s'appliquent pas aux cas de pénalité imposés aux termes d'une loi. C'est seulement une des choses qui nous causent des embêtements dans ces lois-là. Nous devons donc tous, autant que nous sommes, réagir d'une manière exagérée.

Je ne peux que vous dire pour ce que disait Mme Grant que nous faisons déjà tout cela et plus encore. Nous avons institué les vérifications internes dès 1983, je crois, en Alabama, où nous avons essuyé les premiers tirs, puis nous les avons mises en place au Canada vers 1988. Ce qui distingue toutefois notre système, c'est que nous avons recours aux pairs pour faire les vérifications. Nous réunissons une équipe de gens d'une usine en particulier pour effectuer une vérification dans une autre usine. Nous partons du principe qu'ils se comporteront comme ces jeunes à qui le professeur demande de corriger les examens de leurs camarades et qui sont plus durs que les professeurs, et ils sont effectivement plus durs. En outre, l'expérience est bien sûr enrichissante pour tout le monde.

Je vois ce que d'autres font et je les juge à leurs actes. Le système marche bien pour nous, mais c'est une façon très coûteuse à bien des égards d'appliquer une loi. La loi existe, c'est un fait, et l'assurance est limitée.

Le président: Monsieur Pekarsky, vous avez dit que, parmi les lignes directrices de la Bourse de Toronto, il y en a une que vous n'avez pas adoptée et qui précise que le P.D.G. ne devrait pas présider le conseil d'administration. Pourtant, si je me souviens bien, avant que votre P.D.G., Mike Phelps, accède à la présidence de votre conseil d'administration en 1992, il était président et chef de la direction. Vous avez donc connu les deux modèles, à savoir celui où le P.D.G. préside le conseil d'administration et celui où c'est quelqu'un d'autre qui préside.

Il est toujours difficile de faire quelque chose qui existe déjà. Supposons que votre entreprise ait quelqu'un qui cumule les fonctions de président et de chef de la direction et que vous vous trouviez devant les nouvelles lignes directrices. En pareil cas, pensez-vous qu'il faudrait se conformer à la ligne directrice ou prévoir une exception?

M. Pekarsky: Monsieur le président, je ne saurais vous donner de réponse qui s'appliquerait dans tous les cas. Tout dépend, bien sûr, des règles particulières qui régissent la société, notamment quant à la nature de ses activités, à la diversité de ses secteurs d'activité et à la composition de son conseil d'administration. C'est intéressant, l'idée elle-même a beaucoup gagné en popularité à la suite de la décision qu'a prise la société General Motors il y a environ trois ou quatre ans de scinder les deux postes. La société General Motors a alors été citée en exemple. L'ironie du sort est telle, cependant, qu'il y a quelques mois la société General Motors a de nouveau fusionné les deux postes.

La leçon à tirer de cela, c'est peut-être que les circonstances ont changé et que, dans les circonstances actuelles, c'est ce qu'il convient de faire. Dans les documents de travail, on disait qu'il n'y avait pas de «taille unique», et je suis moi aussi de cet avis.

Le président: Monsieur Howard, au début de votre exposé, vous avez indiqué que MacMillan Bloedel a pour principe de satisfaire aux règlements les plus stricts ou les plus rigoureux. Ainsi, quand les règlements canadiens et américains ne coïncident

operate within the narrowest set so that you meet everyone's rules. Given your experience in the U.S. and that you are listed on the New York exchange, are there rules, regulations or legislation in the U.S. that ought to be adopted in Canada?

Mr. Howard: I cannot say that their rules are necessarily better. For example, I have always considered their insider trading rules perverse because of the short swing rule. That is to say, a certain trade by an insider is deemed to be an insider trade even if misuse of information was not involved. In short, it was just a deemed liability thing. It never made sense and we have never adopted it in Canada. MB has had actions brought against it in the United States with respect to this measure, and the U.S. courts refused to take jurisdiction over it and have allowed the Canadian law to apply.

You cannot look at a set of regulations and say that they are better there than here. I mentioned in particular the disclosure regulations and the anti-trust laws. Basically, in terms of the anti-trust law, they have set the pattern for the world. The European Community has also adopted their model.

In terms of disclosure rules, they tend to be pathfinders. With respect to management discussion and analysis and things of that type, it came out we were doing that under the SEC rules probably 10 years before they started to do it effectively.

In terms of director and officer remuneration, I do not care if it is out there or not. I am with Cal Knutson on that. I am not embarrassed by the pittance I get for the risks I take.

Sometimes the rules are better, and sometimes they are not. It is a value judgment. What we want to emphasize is that sometimes their rules are good. What we should be doing is developing systems that are flexible enough to arrive at a consensus here in Canada as to which are the best rules.

You mentioned being listed with the NYSE, Mr. Chairman. MB was listed there. We were so bothered by one of their bureaucratic constraints on our issuing a large block of common shares that we became one of the few corporations in the history of the NYSE to send them a letter saying, "We delist," and we did.

It is interesting you raise it, senator, because it is obviously a justly respected institution; but they had that bureaucratic constraint that was not under our corporation law or our securities laws and we were not willing to accept it. We moved to NASDAQ instead.

pas, vous vous conformez à celui des deux régimes qui est le plus strict, de manière à satisfaire à l'un et à l'autre. Étant donné que vous exercez votre activité aux États-Unis et que vous êtes cotés à la Bourse de New York, y a-t-il des règles, des règlements et des lois qui existent aux États-Unis et que nous devrions adopter au Canada?

M. Howard: Je ne peux pas dire que leurs règles soient nécessairement meilleures. Par exemple, j'ai toujours été d'avis que leurs règles concernant les transactions du métier avaient un effet pervers parce qu'elles étaient excessivement strictes. Ainsi, toute transaction effectuée par une personne initiée est réputée être une transaction du métier même s'il n'y a pas eu d'échange d'information privilégiée. C'est donc qu'on supposait qu'il pourrait y avoir une certaine responsabilité. Cette règle ne nous paraissait pas logique, et nous ne l'avons jamais adoptée au Canada. MB a fait l'objet de poursuites aux États-Unis relativement à cette mesure, et les tribunaux américains ont refusé de se prononcer et ont permis que la loi canadienne s'applique.

On ne peut pas prendre la réglementation américaine dans un domaine en particulier et dire qu'elle est meilleure que celle qui existe ici. J'ai notamment parlé de la réglementation sur la divulgation et des lois anti-trust. En fait, les États-Unis, avec leur loi anti-trust, ont établi la norme pour le monde entier. La Communauté européenne a aussi adopté le modèle américain.

En termes de règles de divulgation, ce sont des pionniers. Pour ce qui est de discussions et d'analyses de gestion, et autres choses de ce genre, à ce qu'il semble, nous faisons cet exercice en vertu des règles de la commission américaine des valeurs mobilières une dizaine d'années avant que les Européens ne commencent eux-mêmes à le faire.

Quant à la rémunération de l'administrateur et du cadre, peu m'importe que cela soit public ou non. Je partage à ce sujet l'avis de Cal Knutson. Je n'ai pas honte du salaire que je gagne pour les risques que je prends.

Dans certains cas, les règles sont meilleures et dans d'autres non. C'est un jugement de valeur. Ce que nous voulons faire comprendre, c'est que parfois leurs règles sont bonnes. Ce qu'il convient de faire, c'est d'élaborer des systèmes suffisamment souples pour permettre qu'il y ait consensus ici au Canada quant aux meilleures règles à appliquer.

Monsieur le président, vous avez parlé de la Bourse de New York. MacMillan-Bloedel était inscrite à la Bourse de New York. Cependant, l'une des restrictions bureaucratiques de la Bourse à l'égard de l'émission d'un grand nombre d'actions ordinaires nous a tellement dérangés que nous sommes devenus l'une des rares sociétés dans l'histoire de la Bourse de New York à avoir envoyé une lettre à ses dirigeants pour leur annoncer que nous partions, et nous l'avons fait.

Vous soulevez une question intéressante, sénateur, car il s'agit d'une institution qui jouit à juste titre de beaucoup de respect. Cela dit, elle nous imposait une contrainte bureaucratique qui n'existait pas dans notre droit des sociétés, ni dans la législation sur les valeurs mobilières et que nous n'étions pas disposés à accepter. Nous avons donc adopté NASDAQ.

There is no magic in the U.S. rules. As I say, I think some of them are perverse, but some are good, indeed, and have been well thought through. They have a vast amount of experience because they have literally 20 times as many big corporations as do we and they literally rely on that pool to gain that experience.

The Chairman: I wish to thank the three witnesses for coming today. I know we went substantially over time, but you have been of significant assistance to us.

Honourable senators, our next witness is Mr. George Watson, the President and CEO of Trans Canada Pipelines.

I am sorry we are a little late, Mr. Watson, but as you can understand the members of the committee have a lot of questions that they want to ask.

I understand Mr. Watson does not have an opening statement. Perhaps I might begin by asking you a question, sir. Given the fact that you are the president and CEO and not the chairman and CEO — I assume that you have a non-executive chairman — would you give us your views on the pros and cons of separating the functions of CEO and chairman?

Mr. George Watson, President and Chief Executive Officer, Trans Canada Pipelines Ltd: Mr. Chairman, I think Dan Pekarsky answered the question best, there is no right model at any one right time. It depends on where you are in your evolution and where your senior management team is.

Our chairman used to be president and CEO, then chairman and CEO and then went on to become Chairman. He has a tremendous understanding of the business therefore.

I have been CEO going on two years now. In terms of the diversity and what we are trying to do with the business, it is an appropriate structure given that I am running the day-to-day affairs of the company as well as trying to bring the management team up to a level to deal with the company's transformation from a utility to an energy company with North American obligations. So my hands are absolutely full in dealing with the day-to-day affairs of the company.

Mr. Maier, who is the chairman, takes care of the management of the board processes, a lot of the processes that you were talking about here earlier. That is to say, the environmental side, the audit side, the executive side, the governance side, and even the nomination and selection of new directors. He can effectively manage the processes, thereby relieving me of that burden. I worry about the day-to-day operations.

The Chairman: Does that work in particular because your chairman is a former CEO and knows the company? Could the same process work if the chairman was an outside director and had not been associated with the company before?

Il n'y a rien de magique dans les règles américaines. Comme je l'ai dit, j'estime que certaines d'entre elles sont nuisibles, mais d'autres sont bonnes et en fait ont été mûrement réfléchies. Les États-Unis ont énormément d'expérience en la matière puisqu'ils comptent vingt fois plus de grandes sociétés que le Canada, et c'est sur ce bassin qu'ils comptent pour acquérir leur expérience.

Le président: Je tiens à remercier les trois témoins qui ont comparu aujourd'hui. Je sais que nous avons dépassé de beaucoup notre horaire, mais votre aide nous a été précieuse.

Honorables sénateurs, le témoin suivant est M. George Watson, président-directeur général de la Trans Canada Pipelines.

Je suis désolé que nous soyons un peu en retard, monsieur Watson, mais comme vous pouvez le constater, les membres du comité ont énormément de questions à poser.

M. Watson nous a fait savoir qu'il n'avait pas de déclaration liminaire à faire. Peut-être pourrais-je commencer par vous poser une question, monsieur. Étant donné que vous êtes président-directeur général, et non pas président du conseil d'administration et P.D.G. — je suppose que vous avez un président du conseil qui n'a pas de fonction de direction — pourriez-vous nous dire quels sont, à votre avis, les avantages et les inconvénients de séparer les fonctions de président du conseil d'administration et de président-directeur général?

M. George Watson, président-directeur général, Trans Canada Pipelines Ltd.: Monsieur le président, Dan Pekarsky a donné la meilleure réponse à cette question en disant qu'il n'y a pas de modèle idéal à quelque moment que ce soit. Cela dépend de l'évolution de la société et de l'équipe de direction.

Notre président du conseil était auparavant président-directeur général; ensuite, il est devenu président du conseil et président-directeur général, pour ensuite devenir président du conseil. Par conséquent, il connaît intimement la société.

Je suis président-directeur général depuis deux ans maintenant. Compte tenu de notre diversité et des objectifs de notre entreprise, c'est une structure qui nous convient. C'est moi qui m'occupe des affaires de la compagnie au jour le jour tout en essayant d'amener l'équipe de gestion à faire face à la transformation de l'entreprise, qui, de société de service public, deviendra société énergétique avec des obligations en Amérique du Nord. J'ai donc les mains pleines rien que pour assurer le fonctionnement quotidien de l'entreprise.

M. Maier, qui est président du conseil, s'assure pour sa part de la gestion des processus du conseil, processus dont beaucoup ont été mentionnés ici plus tôt. Il s'agit, autrement dit, du volet environnemental, du volet vérification, du volet direction, du volet régie, et même de la sélection et de la nomination des nouveaux membres du conseil. Comme c'est lui qui s'occupe de ces processus, il me soulage de ce fardeau. Personnellement, je m'en tiens aux opérations quotidiennes.

Le président: En l'occurrence, cela fonctionne-t-il parce que votre président du conseil a déjà été P.D.G. et qu'il connaît la société? Cette structure pourrait-elle fonctionner si le président du conseil venait de l'extérieur et n'avait pas auparavant travaillé dans l'entreprise?

Mr. Watson: It could work but the person would need to be remunerated differently than the standard non-executive chairman. He would need to spend much more time than the standard non-executive chairman in exercising that role. There is a limit to one's capacity to perform the role unless one devotes a significant amount of time to it.

Senator Stratton: Would it be better to have an old hand?

Mr. Watson: It works better, but often times there are transitions. As an existing CEO is transforming his power and making room for the new CEO in development, often times you will go through a phase where the president and CEO will become the chairman and CEO. He will keep those titles for a few years to bring along the new president. He will then drop the title of CEO. The typical models are president and CEO. He will then drop the title and move on.

Often times, there are conflicts. No model is right. If the chairman and CEO becomes chairman and manager of the board, and the new guy wants to do something different from what the old guy was doing, then sometimes there are feelings there, too. It is like leaving the old Prime Minister in office while the new Prime Minister is trying to take over.

The Chairman: The electorate usually takes care of that.

Mr. Watson: You have to be sensitive. There is no cookie cutter for this. It is whatever works for the corporation at the right time to bring the right skills to bear on the situation. That is what is important.

Senator Angus: In the case of your deal with Mr. Maier and yourself, he came back, as I understand it, is that right? He had been there and then he went away. There was continuity, was there?

Mr. Watson: There was continuity.

Senator Angus: But his chairmanship is non-executive, is it?

Mr. Watson: Yes.

Senator Angus: How is the compensation worked out for his position?

Mr. Watson: He is paid at the higher end. The position carries with it a fixed sum as set out by the directors. There is a specific position description as to his duties.

Senator Angus: Is that worked out by the corporate governance committee?

Mr. Watson: It is really worked out by the two of us and presented to the committee for approval. I will tell you how it works. In matters relating to the specific business of the corporation and any assignments, he reports to me. In matters that relate to running the board and the processes that I have heard you talk about, he manages the processes within the board and ensures that there is a governance committee. Our nominating committee and our governance committee are one

M. Watson: Cela pourrait fonctionner, mais la personne en question devrait être rémunérée différemment qu'un président ordinaire n'ayant pas de responsabilité de direction. Il devrait consacrer beaucoup plus de temps que ce dernier pour exercer ce rôle. Ce titulaire ne peut s'acquitter de ces fonctions à moins d'y consacrer énormément de temps.

Le sénateur Stratton: Serait-il préférable d'avoir un vieux routier?

M. Watson: Cela donne de meilleurs résultats, mais souvent il y a des transitions. Lorsque le P.D.G. modifie son pouvoir et qu'il fait place au nouveau P.D.G. en formation, il arrive souvent que l'on traverse une période où le P.D.G. devient président du conseil d'administration et chef de la direction. Il conservera ces titres pendant quelques années pour former le nouveau président. Ensuite, il abandonnera le titre de P.D.G. Les modèles typiques sont président et directeur général. Il abandonnera ensuite le titre et passera à autre chose.

Il arrive aussi souvent qu'il y ait des conflits. Aucun modèle n'est idéal. Si le président du conseil et P.D.G. devient président et directeur du conseil et qu'un jeune loup veuille faire les choses différemment de la vieille garde, il y a parfois des frictions. C'est un peu comme si on laissait l'ancien premier ministre en poste alors que le nouveau premier ministre essaie de prendre les commandes.

Le président: Habituellement, l'électorat se charge de cela.

M. Watson: Il faut être sensible à tout cela. Il n'y a pas de modèle. Ce qui est important, c'est d'adopter une structure qui convient bien à la société à un moment donné et qui lui permet de compter sur les compétences requises par la conjoncture.

Le sénateur Angus: Pour ce qui est de votre entente avec M. Maier, je crois savoir qu'il est revenu, n'est-ce pas? Il était présent, et ensuite il est parti. Il y a eu une continuité.

M. Watson: Oui, il y a eu une continuité.

Le sénateur Angus: Mais en tant que président du conseil, il n'a pas de responsabilité de direction?

M. Watson: C'est exact.

Le sénateur Angus: Comment calcule-t-on le salaire pour ce poste?

M. Watson: Il reçoit un salaire généreux. Le poste s'accompagne d'une rémunération fixe établie par les membres du conseil d'administration. En outre, ses fonctions figurent dans une description de poste précise.

Le sénateur Angus: Est-ce une décision qui relève du comité de régie?

M. Watson: En fait, lui et moi préparons un projet que nous présentons au comité pour fin d'approbation. Je vais vous expliquer comment cela fonctionne. Pour ce qui est des affaires de la société et des affectations, il relève de moi. Pour les questions relatives au fonctionnement du conseil d'administration et aux processus dont vous avez parlé tout à l'heure, c'est lui qui s'en charge, et il s'assure qu'il existe un comité de régie. Notre comité de sélection et notre comité de régie sont réunis en un seul. Ce

and the same. It searches for new directors. We are looking for two right now because we have had retirements. He manages those things. I get involved and give my input, but I am relieved to keep running the business while somebody else who understands the business is taking care of these matters. It works well that way.

Senator Angus: Let me turn to the question of compensation.

Mr. Watson: It is disclosed so I can tell you what it is. The normal range is \$50,000 to \$75,000 a year for a chairman; he is paid \$200,000 a year. That is in recognition of the fact that he must devote much more time to the job.

Senator Kenny: Is it all cash?

Mr. Watson: Yes.

Senator Angus: What is the standard director fee for other directors?

Mr. Watson: I do not worry much about it because I do not receive it. I think it is in the range of \$18,000 as an annual stipend.

Senator Angus: I suppose the chairman of a committee gets more, is that right?

Mr. Watson: Yes. If you are on a committee, you get more. The chairman of the committee would get more. There are standard meeting fees that apply. We have not yet gone to a system where out-of-province directors who have to travel receive more than those who are resident here.

Senator Angus: We are not only talking about corporate governance guidelines, we are talking about possible amendments to the law to incorporate a model or all or some of the guidelines. There have been differing views in this regard. In your company, do you have any particular problems with these TSE guidelines?

Mr. Watson: Surprisingly, we are well in compliance with them, but that is not because we followed the guidelines. We just simply had that kind of system in place so it did not take any jiggering.

I have a view as a director of small corporations. I have a strong view on pinning the tail on the donkey of the director as opposed to pinning the tail on the donkey of management.

Senator Angus: Can we hear about that?

Mr. Watson: I have a strong view that management should be more responsible. You have talked about banks. They are still suing directors, but are they suing management? Directors rely upon management. I have a strong view on that.

comité est à la recherche de nouveaux membres du conseil. À l'heure actuelle, nous en cherchons deux à la suite de départs à la retraite. C'est lui qui s'occupe de ces choses-là. Je participe, je donne mon avis, mais j'ai les mains libres pour gérer l'entreprise pendant que quelqu'un d'autre, qui connaît bien l'entreprise, s'occupe de ces questions. Cela fonctionne bien ainsi.

Le sénateur Angus: Permettez-moi d'aborder la question de la rémunération.

M. Watson: Cela est du domaine public, de sorte que je peux vous en parler. La fourchette habituelle va de 50 000 \$ à 75 000 \$ par année pour un président du conseil d'administration. En l'occurrence, il reçoit 200 000 \$ par année en reconnaissance du fait qu'il doit consacrer beaucoup plus de temps à son travail.

Le sénateur Kenny: La totalité est versée en espèces?

M. Watson: Oui.

Le sénateur Angus: Quelle est en moyenne la rémunération des autres membres du conseil?

M. Watson: Je ne suis pas trop au courant, puisque je ne la reçois pas. Je pense que cela tourne autour de 18 000 \$ par année.

Le sénateur Angus: Je suppose que le président d'un comité touche davantage, n'est-ce pas?

M. Watson: Oui. Si vous dirigez un comité, vous touchez davantage. Un président de comité toucherait davantage. Il y a des honoraires standards qui s'appliquent pour les réunions. Nous n'avons pas encore adopté un système de rémunération supérieure pour les membres du conseil d'administration de l'extérieur de la province qui doivent se déplacer, comparativement à ceux qui habitent ici.

Le sénateur Angus: Ce qui nous occupe, ce ne sont pas seulement les lignes directrices pour la régie des sociétés, mais des amendements possibles à la législation pour intégrer un modèle ou encore la totalité ou une partie des lignes directrices. Des opinions divergentes ont été exprimées à cet égard. Votre entreprise a-t-elle des problèmes particuliers avec les lignes directrices de la Bourse de Toronto?

M. Watson: Chose étonnante, nous nous y conformons amplement, mais ce n'est pas parce que nous avons suivi les lignes directrices. Nous avons simplement mis en place un système qui ne permettait aucune manigance.

En tant qu'administrateur de petites sociétés, j'ai une opinion bien tranchée sur le fait que l'on colle tout sur le dos des membres du conseil d'administration et que les gestionnaires s'en tirent à bon compte.

Le sénateur Angus: Pouvez-vous nous en dire plus long?

M. Watson: Je suis fermement d'avis que les gestionnaires devraient être davantage appelés à rendre des comptes. Vous avez parlé des banques. Elles continuent à poursuivre en justice les membres des conseils d'administration, mais poursuivent-elles la haute direction? Les membres du conseil dépendent des gestionnaires. Je l'ai dit, j'ai une opinion très tranchée là-dessus.

When you put too much on it, you get directors who do not necessarily understand the business. They freeze. There should be a role whereby management could be made equally responsible, particularly senior management. I know a lot of guys around here would not like me saying that. A director can only do as asked. There has to be a mutual feeling on the other side that management is looking out for the interests. This allows you flexibility, since bigger corporations can afford more process, and they have more process.

I sit on the boards of several smaller companies in the oil patch. What I do is I look the CEO in the eye and I say, "Do you have any environment events? Have you lied in your statements?" My questions are that direct. They are due diligence questions. Basically, I say, "My butt is hanging out to dry here, fellow. I want to know that you have done this and I want to know that you have done that." You turn around to the auditor and say, "Are you happy with these jokers? Are they giving you access to everything you want and are the systems good?" That is an important element now, one about which people do not ask that much. However, we rely more and more on computer systems and inputs and outputs. Your systems have to be good.

Senator Angus: My sense of when directors tend to get sued and where this chill comes from — and I think we have to keep it in perspective — is in times of insolvency, which you can generally see coming down the track; or when we see fairly high profile events involving takeover bids. We just heard about the Delaware experience as an example where they moved too quickly. We saw another one in Montreal, which was the deal with CFCF. If the directors make the wrong decision there, and they are the ones making those decisions as opposed to the management it seems to me, then that is where the problems arise. Do you agree?

Mr. Watson: I was Vice-President of Finance at Dome Petroleum for a long time. I had seven years of latrine duty, I cleaned it up and we never had one suit. Several people lost money. We paid a lot of attention to it. It usually happens where there is either manipulation or dishonesty, things like that. To that extent, if there is manipulation or dishonesty by management, then a director can be trapped in a scheme. Therefore, I do not think he should be responsible.

I sit as a director of the Toronto Dominion Bank. I go into the meetings and I can ask many questions. I can ask Dick Thompson, "Is Ted Rogers going to survive?" I know this is a public forum, but I ask that question as a director. They have a big position in the cable business. I am just a simple country guy. I look out there and see a lot of guys in that business. You have to ask yourself, "Is that exposure appropriate?" Those are the things

Les administrateurs qui dépendent trop des gestionnaires ne comprennent pas nécessairement l'entreprise. Ils paralysent. On devrait prévoir un mécanisme en vertu duquel la direction pourrait être tenue responsable, en particulier la haute direction. Je sais qu'un grand nombre de personnes ici n'apprécieront pas mes propos. Le membre du conseil n'a pas d'autre choix que de faire ce qu'on lui demande. Il faut être convaincu, de l'autre côté, que la direction veille aux intérêts de l'entreprise. Cela vous donne une marge de manoeuvre, étant donné que les grandes sociétés peuvent se permettre davantage de processus et qu'elles en ont davantage.

Je siége au conseil d'administration de plusieurs petites entreprises pétrolières. À ce titre, je regarde le P.D.G. dans les yeux et je lui demande: «Avez-vous des problèmes environnementaux? Avez-vous menti dans vos déclarations?» Mes questions sont aussi directes que cela. Elles portent sur la diligence raisonnable. Essentiellement, je dis: «C'est ma tête qui est en jeu, mon ami. Je veux que vous me disiez que vous avez fait ceci et que vous avez fait cela.» Et au vérificateur, je dis: «Êtes-vous satisfait de ces types-là? Vous donnent-ils accès à tout ce que vous voulez, et les systèmes sont-ils bons?» C'est un élément important, un élément au sujet duquel on ne pose pas beaucoup de questions. Cependant, nous dépendons de plus en plus des systèmes informatiques et des intrants et extrants. Il faut que vos systèmes soient bons.

Le sénateur Angus: À mon avis, lorsque l'on poursuit les membres d'un conseil d'administration, et c'est ce qui explique ce refroidissement dans les relations — et je pense qu'il faut garder cela en perspective —, c'est généralement en cas d'insolvabilité, ce que l'on peut généralement voir venir; ou encore, en cas d'événements majeurs comme une prise de contrôle. Nous venons tout juste d'entendre parler du cas de Delaware, où l'entreprise a agi trop rapidement. Il y a eu un autre cas à Montréal, soit l'entente avec CFCF. Si les membres du conseil prennent une décision erronée, puisque ce sont eux qui prennent les décisions, et non pas les gestionnaires, il me semble que c'est à leur niveau que le problème se pose. Êtes-vous d'accord?

M. Watson: J'ai été vice-président des finances chez Dome Petroleum pendant longtemps. Pendant sept ans, j'ai été de corvée de latrines. J'ai fait un grand nettoyage, et nous n'avons jamais fait l'objet d'une seule poursuite. Plusieurs personnes ont perdu de l'argent, et nous avons prêté beaucoup d'attention au problème. Habituellement, cela se produit lorsqu'il y a manipulation ou malhonnêteté. Si les cadres supérieurs s'adonnent à la manipulation ou sont malhonnêtes, un membre du conseil d'administration peut être piégé. Par conséquent, je ne pense pas qu'il devrait être tenu responsable.

Je suis membre du conseil d'administration de la Banque Toronto-Dominion. Je vais aux réunions et je peux poser une foule de questions. Je peux demander à Dick Thompson: «Ted Rogers va-t-il survivre?» Je sais que nous sommes en public, mais je pose cette question en tant que membre du conseil. La société a de gros intérêts dans l'industrie de la câblodistribution. Moi, je ne suis qu'un gars de la campagne. Je regarde le secteur et je constate que

that involve diligent questions. However, if management says, "We are happy with it," you are pretty much there, are you not?

Senator Kenny: What was his answer?

Mr. Watson: The answer is that there is a dust storm in the Sahara Desert.

Senator Stratton: I take it you are doing work all over the globe.

Mr. Watson: Yes.

Senator Stratton: Do you believe in residency requirements for boards of directors; or do you think that you should have the freedom to select the best directors from whatever country you want?

Mr. Watson: We would like to select the best directors from wherever we can get them. Our business is done around the globe, and we need the best people. It is the same as needing the best people working for the company; we also need the best people directing the company. They are not always available here in Canada.

Practicality will always drive you to have a larger number of Canadian directors, just because of travel schedules and being able to meet. They will not come if they cannot participate, other than those out of the United States. It tends to be difficult for a European director or a director from Mexico or South America, for example.

Senator Austin: I notice that a number of large corporations which operate internationally are now using international advisory boards to include foreign nationals who can assist the corporation. It appears to be a growing practice. Is there really a need for foreign nationals to be on your board, then? Can you not accommodate all your needs within the current Canadian residency requirements?

Mr. Watson: You probably can. It is a question of whether or not they are full directors. International advisory boards are just that; advisory boards. They are not there every meeting of the directors to hear the to and fro.

We are involved in Colombia. The only director on our board who has experience in Colombia is Ray Cyr because Bell is there. That is a supportive relationship because he understands it. To the other ones it is the image of the drug trade and everything else that they conjure up. Things are not as they appear to be.

The answer is yes and no. Why would you want a residency requirement? No one else has it. The Americans do not have it. Why would you want to restrict people from attracting the best

les joueurs y pullulent. Il y a lieu de se demander: «Ce risque est-il acceptable?» Voilà le genre de choses qui provoquent des questions sur la diligence. Cependant, si la direction dit: «Nous sommes satisfaits de la situation», vous ne pouvez aller plus loin, n'est-ce pas?

Le sénateur Kenny: Quelle a été sa réponse?

M. Watson: La réponse, c'est qu'il y a une tempête de sable dans le désert du Sahara.

Le sénateur Stratton: Je suppose que vous avez des ramifications partout dans le monde.

M. Watson: Oui.

Le sénateur Stratton: Croyez-vous que les membres des conseils d'administration devraient être assujettis à des exigences de résidence ou que les sociétés devraient avoir toute liberté de choisir les meilleurs candidats possible, de quelque pays qu'ils viennent?

M. Watson: Nous voudrions pouvoir choisir les meilleurs candidats pour le conseil, peu importe où ils se trouvent. Notre société a des ramifications partout dans le monde, et nous avons besoin des meilleures personnes possible. Tout comme on a besoin des personnes les plus compétentes comme employés, nous avons aussi besoin des personnes les plus compétentes à la tête de la société. Or, ces personnes ne sont pas toujours disponibles ici au Canada.

Pour des raisons pratiques, nous aurons toujours un grand nombre d'administrateurs canadiens, ne serait-ce qu'à cause des déplacements et de la possibilité de participer aux réunions. Les candidats pressentis ne s'associeront pas à la société s'ils ne peuvent participer, sauf ceux qui viennent des États-Unis. Les choses se compliquent pour un membre du conseil qui viendrait de l'Europe, du Mexique ou d'Amérique du Sud.

Le sénateur Austin: Je constate que de nombreuses grandes sociétés ayant des opérations internationales font maintenant appel à des conseils consultatifs internationaux afin d'aller chercher des ressortissants étrangers qui peuvent leur venir en aide. Cela semble être de plus en plus la tendance. Est-il vraiment nécessaire d'avoir des ressortissants étrangers qui siègent à votre conseil? Ne pouvez-vous pas satisfaire tous vos besoins en respectant les critères actuels de résidence canadienne?

M. Watson: C'est possible. Tout dépend s'il s'agit de membres du conseil à part entière. Les conseils consultatifs internationaux ne sont que cela, des conseils consultatifs. Leurs membres ne sont pas là à toutes les réunions du conseil d'administration pour argumenter.

Nous sommes présents en Colombie. Le seul membre de notre conseil qui a de l'expérience en Colombie est Ray Cyr, parce que Bell est là-bas. C'est un contact positif parce qu'il comprend le pays. Pour les autres, la Colombie évoque le commerce de la drogue, avec toutes les ramifications que l'on peut imaginer. Les choses ne sont pas ce qu'elles semblent être.

La réponse est oui et non. Pourquoi voudriez-vous instaurer un critère de résidence? Il n'y en a nulle part. Les Américains n'en ont pas. Pourquoi empêcher les sociétés d'attirer les meilleurs

that they can? I think as a natural, practical event it will gravitate to the point where you will have more Canadian directors than not, just by logistics.

Senator Austin: For most of the foreign economically powerful companies, such as those in Germany, Japan and France, the national culture does not require the rule. They simply practise dominant board membership by national culture. Because I think we lack that kind of culture, and because of the dominant interest of the United States in this particular corporate market, when Senator Perrault and I went through the exercise 26 years ago, we felt that we needed at least to protect Canadian corporate control through a residency requirement. We did not say those Canadians had to have certain value standards. We simply hoped that if they were Canadians they had a certain sense of Canadian interest.

Mr. Watson: I will tell you how I feel about that. We feel we can compete with any of those big Americans in our business. In fact, we do, and we take them on successfully. We own a lot in the United States. We have American directors on some of our American companies. We are finding more and more Canadian companies that really do not need anything like this to protect their culture. Canadian culture is spreading south. That is what is happening in Canada with the big fellows like ourselves. We are one of the top five in the energy business in North America. We are in a North American marketplace. We have to think like North Americans.

Senator Austin: There was a sort of dominant attitude 25 years ago. You had John Diefenbaker's northern vision and the 50 per cent ownership of the northern oil and gas lands. There was the Grey report. There was a whole theme at the time. We are now re-examining this question and I hear you saying that for Canadian corporations we have a new level of confidence in ourselves and the training of our people is greater in terms of international business practices.

Mr. Watson: Take as an example the oil and gas community here. The evolution of efficiency and technology has spawned a whole bunch of small companies which have now taken the place of the big company and the big company can hardly compete, except in the big assets. They are packing and selling. When you look at the control of what you would have thought in the oil business you would be worried about, you find it is very much in the hands of Canadian entrepreneurs. I have not done the numbers myself, but it is very large.

The Chairman: It is heavily dominated by small companies.

Mr. Watson: Small to medium to Renaissance, which I would not call a small company anymore. It is a big company.

candidats si elles le peuvent? Je pense que tout naturellement, pour des raisons pratiques, on en arrivera au point où il y aura davantage de Canadiens que d'étrangers au sein du conseil. C'est une question de logistique.

Le sénateur Austin: Dans des pays comme l'Allemagne, le Japon et la France, l'État n'impose pas cette règle aux grandes entreprises. On pratique tout simplement la domination du conseil par la culture nationale. Parce que nous n'avons pas ce genre de culture et en raison du vif intérêt des États-Unis pour ce marché particulier, lorsque le sénateur Perrault et moi-même avons procédé à cet exercice il y a 26 ans, nous avons senti le besoin d'au moins protéger la mainmise canadienne en établissant un critère de résidence. Nous n'avons pas dit que ces Canadiens devaient posséder certaines valeurs. Nous espérions tout simplement qu'en tant que Canadiens ils auraient à cœur les intérêts du Canada.

M. Watson: Je vais vous dire ce que j'en pense. Nous estimons pouvoir faire concurrence à n'importe quelle grande entreprise américaine de notre secteur. En fait, nous le faisons et nous nous en tirons fort bien. Nous possédons de nombreuses sociétés aux États-Unis, dont certaines ont des Américains comme membres du conseil d'administration. Nous constatons de plus en plus que les sociétés canadiennes n'ont vraiment pas besoin d'un mécanisme comme celui-là pour protéger leur culture. La culture canadienne se propage au Sud. C'est ce qui se produit grâce à de grandes sociétés comme la nôtre. Nous sommes l'un des cinq grands du secteur énergétique en Amérique du Nord. Et nous sommes présents sur le marché nord-américain. Nous devons penser comme des Nord-Américains.

Le sénateur Austin: C'était la pensée dominante il y a 25 ans. Il y avait la vision du Nord de Diefenbaker et la participation à 50 p. 100 dans les terres pétrolifères et gazières du Nord. Il y avait aussi le rapport Grey. C'était un thème prédominant à l'époque. Nous revenons maintenant sur cette question, et, si j'ai bien compris, vous estimez que les sociétés canadiennes ont maintenant davantage confiance en elles-mêmes et que les Canadiens sont mieux rompus aux pratiques commerciales internationales.

M. Watson: Prenons l'exemple du secteur pétrolier et gazier. L'évolution de la technologie et de l'efficacité a donné naissance à une foule de petites entreprises qui ont maintenant pris la place de la grande société qui était là auparavant et qui maintenant a du mal à leur faire concurrence, sauf pour les actifs importants. Elles plient bagage et vendent. Si vous fouillez pour trouver qui contrôle le secteur pétrolier, au sujet duquel vous vous attendiez à vous faire du souci, vous constaterez qu'il est dans une très grande mesure entre les mains d'entrepreneurs canadiens. Je n'ai pas fait de calculs moi-même, mais il s'agit d'une importante proportion de l'industrie.

Le président: L'industrie est fortement dominée par les petites entreprises.

M. Watson: Cela va de petites à moyennes à Renaissance, que je n'appellerais plus une petite entreprise. C'est une grande société.

Senator Stratton: The question of residency requirements is not moot today so much as the residency requirement is to obtain access. If you have just foreign directors in a corporation, how do you get access to them as individuals, legally or otherwise? You need a residency requirement, and it is not sufficient just to have an office in Canada.

Senator Angus: The business is here, though.

Senator Stratton: The point is that the business could be here, but it could evolve into being somewhere else so that you need a residency requirement. At least that is my understanding. That is not moot to this particular issue here, but that is my understanding of how important it is for a residency requirement today.

Senator Hays: Welcome, Mr. Watson. It is good of you to share your rich experience with us. The basis for my question is not so much that you are with TCPL but that you have been around the corporate world for a long time and have a lot of experience.

In terms of appointing boards, there is a definition of "independent board member". I think there is a residency requirement for independent members on a board. In an abstract way, is there anything more required in terms of legislation to ensure that you have a good board? I am thinking not only of big players, such as the company over which you currently preside, but some of the smaller organizations which are public and which would, perhaps, be better run — or perhaps not — if there were some more interventionist provisions in the corporate governance legislation.

Mr. Watson: Perhaps I could answer the question this way: Should it be easier for the shareholders to get rid of the board if they are not happy?

One of the toughest things about boards is attracting and being able to get the time of good people. I will tell you honestly that the people I would like to have on my board I sometimes cannot get.

My son who is in geomatics engineering at the University of Calgary said, "Dad, with all this computer stuff, the world will change more in the next five years than it has in the last 500, with the Internet and everything else." In big corporations you need to be nimble. You need to be able to move quickly. Technology is making dramatic changes to people's lives and their jobs and what is going on in corporations. A lot of times in order to get the correct support you need an active CEO on your board, but he is the toughest guy to get because he is busy worrying about his life.

I would say that it really is hard to constitute properly a board with all those who could have knowledgeable inputs into what is going on. It is not hard to constitute a board that can be mindful of processes but often a CEO needs more than advice on processes.

Le sénateur Stratton: La question du critère de résidence n'est pas controversée aujourd'hui pour autant qu'il serve à obtenir accès à la société. Si le conseil d'administration d'une société ne compte que des ressortissants étrangers, comment y avoir accès au plan personnel, juridique ou autre? Il est nécessaire d'avoir un critère de résidence, et il n'est pas suffisant d'avoir simplement un bureau au Canada.

Le sénateur Angus: Cependant, l'entreprise est ici.

Le sénateur Stratton: L'entreprise peut bien être ici, mais elle pourrait au fil des ans aller ailleurs, de sorte qu'on a besoin d'un critère de résidence. Du moins, c'est la façon dont je vois les choses. Ce n'est peut-être pas très pertinent dans le cas qui nous occupe, mais j'estime qu'il est très important d'avoir encore aujourd'hui un critère de résidence.

Le sénateur Hays: Bienvenue, monsieur Watson. Vous êtes très aimable de partager votre riche expérience avec nous. Ma question a moins à voir avec le fait que vous dirigez la TCPL qu'avec le fait que vous connaissez le milieu des affaires depuis longtemps et que vous avez beaucoup d'expérience.

Au sujet de la composition des conseils d'administration, il existe une définition de «membre indépendant d'un conseil d'administration». Je pense qu'un critère de résidence s'applique aux membres indépendants d'un conseil d'administration. Théoriquement, y a-t-il autre chose qui serait nécessaire sur le plan législatif pour s'assurer de la bonne tenue d'un conseil d'administration? Je songe non seulement aux intervenants de poids, comme la société que vous présidez à l'heure actuelle, mais aussi aux organisations plus petites qui sont ouvertes et qui seraient peut-être mieux gérées — ou peut-être pas — si la loi sur la régie des sociétés comportait des dispositions plus interventionnistes.

M. Watson: Permettez-moi de répondre à votre question de cette façon: ne serait-il pas plus facile pour les actionnaires de se débarrasser du conseil s'ils sont mécontents?

L'une des tâches les plus difficiles des conseils d'administration, c'est d'attirer des gens compétents et de les convaincre de consacrer du temps à leur entreprise. Je peux vous dire honnêtement que je ne peux parfois obtenir l'assentiment des personnes que j'aimerais voir adhérer à mon conseil.

Mon fils, qui étudie en génie géomatique à l'Université de Calgary, me dit: «Papa, à cause de l'informatique, le monde changera davantage au cours des cinq prochaines années qu'il ne l'a fait au cours des 500 dernières années, grâce à l'Internet et aux autres percées technologiques.» Les grandes sociétés doivent être alertes. Elles doivent pouvoir réagir rapidement. La technologie apporte des changements radicaux dans le travail et la vie des gens, ainsi que dans les entreprises. Mais souvent, pour obtenir l'appui idéal, vous avez besoin d'un P.D.G. dynamique au sein du conseil d'administration, mais on aura beaucoup de mal à mettre la main dessus, puisqu'il est occupé à se faire du mouren au sujet de sa propre vie.

Il est difficile d'avoir des conseils d'administration composés uniquement de gens connaissant bien la situation. Il y a parfois des administrateurs qui connaissent bien les processus, mais souvent le chef de la direction ne veut pas qu'être conseillé au

He probably has enough of that. Your lawyers are giving it to you all the time. What is important is to get advice in terms of what is going on in different industries, what is happening in trends and how they manage problems and issues.

Beyond all this stuff that you are talking about, which is this corporate governance stuff, the real value in the board is the sounding and the advice that a CEO can get from those who are experienced and knowledgeable members.

As you load more of this stuff on, you get a board that looks more and more process oriented and less and less advice oriented. At the end of the day, what we are about is making money for shareholders. That is the result of all this. At least, that is supposed to be the result. In a national sense, the result is actually to create companies that have the ability to compete globally because that is where we are headed.

Senator Hays: This may be a funny question coming from a senator who is appointed until he is 75, however, would terms be of any value in ensuring more opportunities to seek out good board members?

Mr. Watson: I think terms are valuable. To go back to my son's statement, there is only a certain term. It is not that you could not extend the term and run for another one. I would not have a problem with terms where you have to be consciously repositioned. In fact, it might help the governance process in and of itself. In my experience, one of the things that boards are not good at is marking themselves. They will mark the CEO fine and kick his butt around the block but, often, they will not mark themselves. If you had a term, that would cause a conscious decision to have to be made as to whether or not we would re-nominate this man or woman.

I have a set of core competencies that I use inside my company. They are core competencies that an officer of today would have to have. I can tell you that half of my officers could not pass the test today, if they had to reapply for the job. It has changed that much. So, perhaps, the same applies in the board sense, too.

Senator Hays: Mr. Howard was using the analogy of cabinet government to a board. I do not think it is a good one because cabinet ministers are full time and they are supported by departments. Running that gauntlet is much different in the corporate government sense.

Mr. Watson: Jake Epp is finding that out.

Senator Hays: It is also a very different culture. Someone once described to me a good day in the PCO as a day that has ended without having made a decision for which he was accountable. That tends to be a corporate thing as well. However, it cannot be tolerated in corporations, just as it cannot be tolerated very much in government either. I do not think that is a very valid analogy.

sujet des processus. Il est probablement suffisamment bien épaulé à cet égard. Il y a des avocats qui s'en chargent. Ce qui est important, c'est de savoir ce qui se passe dans d'autres secteurs, quelles sont les tendances et quelles solutions sont apportées aux problèmes et aux questions qui se présentent.

Au-delà de ce dont vous parlez, la régie d'entreprise, comme telle, la vraie valeur des conseils d'administration tient à l'expérience et aux connaissances dont ils peuvent faire bénéficier les chefs de la direction.

En multipliant les exigences, vous risquez d'obtenir des conseils d'administration qui s'attachent de plus en plus aux processus par opposition à leur rôle de conseillers. L'idée finalement est de faire en sorte que les actionnaires gagnent de l'argent. C'est le but de l'exercice. Du moins, c'est censé l'être. Sur le plan national, l'objectif est de créer des sociétés qui puissent faire concurrence mondialement. C'est la voie de l'avenir.

Le sénateur Hays: C'est peut-être une question étrange de la part d'un sénateur nommé jusqu'à l'âge de 75 ans, mais est-ce que, selon vous, des mandats déterminés pourraient être utiles, pourraient contribuer à attirer de bons administrateurs?

M. Watson: Je pense effectivement que des mandats pourraient être utiles. Pour revenir à ce que disait mon fils, il y a seulement un certain mandat. Il pourrait cependant être renouvelé. Je n'ai rien contre un mandat qui permettrait un rajustement conscient. L'idée en soi pourrait même aider à améliorer le processus de régie. Selon mon expérience, une des choses que les conseils d'administration ne font pas très bien, c'est s'évaluer eux-mêmes. Ils évaluent le chef de la direction et le malmènent occasionnellement, mais souvent ils oublient de s'évaluer eux-mêmes. Avec des mandats, des décisions conscientes auraient à être prises relativement à la reconduction ou non-reconduction des administrateurs.

J'exige un certain nombre de compétences de base à l'intérieur de ma société. Ce sont des compétences de base que tout cadre devrait posséder aujourd'hui. Je peux vous dire que la moitié de mes cadres ne passeraient pas ce test aujourd'hui s'ils avaient à se représenter. La situation a changé à ce point. C'est peut-être la même chose pour le conseil d'administration.

Le sénateur Hays: M. Howard a comparé le gouvernement du Cabinet à un conseil d'administration. Je ne pense pas que la comparaison tienne, parce que les ministres du Cabinet font ce travail à plein temps et sont appuyés par leurs ministères. Relever ce défi lorsqu'on dirige une société peut être très différent.

M. Watson: Jake Epp est en train de s'en rendre compte.

Le sénateur Hays: La culture est également très différente dans les deux cas. Quelqu'un me disait un jour qu'au Bureau du Conseil privé, une journée qui s'est bien passée est une journée où on a pu éviter de prendre une décision dont on a à assumer la responsabilité. Le même phénomène peut peut-être se retrouver au sein de certaines sociétés. Il ne peut être toléré cependant dans ce milieu, pas plus qu'au gouvernement. Je ne pense pas que la comparaison tienne vraiment.

On the process issue, that is the principal obligation for which you are at risk and that is what you are paid for? At \$20,000 a year, you do not take a lot of risks — at least I would not think you would. That would be one of the reasons you would not serve on a board. For a couple million, perhaps you do.

Mr. Watson: I might run the place for that.

Senator Hays: That is right, if you have the chance.

What is a good model for a company to ensure that the board actually goes through that process? Again, I am not asking about TCPL so much as a general comment from your experience.

MacMillan Bloedel has five or six committees. Many small resource companies, food processors or whatever, which have the same kind of risks cannot have that kind of corporate bureaucracy. Is there some requirement by legislation which should be followed at the board level that you can see; or is it best left more or less as it is?

Is there something that we should entrench in the legislation at the federal level which would then be a model for the provinces?

Mr. Watson: Obviously, I have not read the material in that kind of detail in terms of what you would put in. I can tell you that from top to bottom the processes are executed differently in a small company as compared to a big company. When you are writing a statute, you are writing an omnibus statute. You are not writing one for large companies and one for small companies. Different companies go about doing things in different ways.

There are certain things for which directors and officers should be responsible. There are environmental standards, reclamation and abandonment, businesses with which I am familiar. As a director, you are responsible for making sure, in whatever way, shape or form, that the company is undertaking those obligations and not just paying lip service to them. You can choose your process. It is all exercising due diligence. All a director has the power to do is to ask the question and to get an answer from management as to what they are doing. You cannot go out in the field to check all the wells yourself. You cannot sit in the chief executive chair. That is why I was saying there is a joint responsibility here. I call it a team. Teams function differently. A well-run board with a well-run company functions as a team. Different teams have different ways of getting to the same answer.

I exercise my diligence over a couple of small companies listed on the Toronto exchange which are located here, something which I can do over a beer on a Friday night for two hours sitting with the management and going through the issues. If you have enough experience, you can get at the right issues in a short period of time. That approach would not apply to a company like ours with 2,000 to 3,000 employees who are spread over the world. We have to have some element of process that collects data that not even I

En ce qui concerne le processus, c'est surtout à cet égard que vous avez des obligations, que vous courez des risques, et c'est ce pourquoi vous êtes payé. Si vous êtes payé 20 000 \$ par année, vous ne prenez pas tellement de risques — du moins, je ne le pense pas. Ce pourrait être une des raisons pour lesquelles vous refuseriez de faire partie d'un conseil d'administration. Si vous étiez payé deux millions, vous en prendriez peut-être.

M. Watson: J'accepterais peut-être de diriger la société pour ce montant.

Le sénateur Hays: Oui, si vous le pouvez.

Quel serait le modèle à adopter pour que le conseil d'administration suive le processus? Je ne vous demande pas tant de me dire ce qu'il en est pour TCPL que de me faire part de votre expérience de façon générale.

MacMillan Bloedel a cinq ou six comités. Beaucoup de petites sociétés exploitantes de ressources, de transformateurs d'aliments et autres, qui sont exposés aux mêmes risques, n'ont pas les moyens de se payer une telle bureaucratie privée. Selon vous, la loi doit-elle poser certaines exigences relativement au conseil d'administration, ou la situation doit-elle rester telle quelle?

Devrions-nous adopter une mesure législative à l'échelon fédéral qui pourrait servir de modèle aux provinces?

M. Watson: Je n'ai pas lu la documentation en détail concernant ce point. Je peux simplement vous dire que de haut en bas, les processus sont suivis de façon très différente selon qu'il s'agit de grandes ou de petites sociétés. Lorsque vous adoptez une loi, vous adoptez une loi générale. Vous n'en édictes pas une pour les grandes sociétés et une autre pour les petites. Les sociétés ne procèdent pas toutes de la même façon.

Les administrateurs et les cadres des sociétés devraient assumer certaines responsabilités. Il y a les normes environnementales, les remises en état et les abandons; je connais bien ces choses-là. En tant qu'administrateur, on doit s'assurer, par tous les moyens, que la société s'acquitte vraiment de ses responsabilités, ne fait pas seulement semblant. On choisit son processus. Tout se fait selon le principe de la diligence raisonnable. L'administrateur ne peut que poser des questions; il doit se fier aux réponses des dirigeants. On ne peut pas les vérifier soi-même sur le terrain, inspecter tous les puits. On ne peut pas agir en tant que chef de la direction. C'est pourquoi je dis que c'est une responsabilité commune, une responsabilité dont on s'acquitte en équipe. Les équipes peuvent fonctionner d'un certain nombre de façons. Un bon conseil d'administration et une société bien dirigée forment une équipe. Diverses équipes peuvent travailler de diverses façons.

J'exerce ma diligence sur deux petites sociétés inscrites à la Bourse de Toronto et établies ici; je peux le faire en prenant un verre le vendredi soir; je passe deux heures avec les dirigeants afin de revoir la situation. Lorsqu'on a suffisamment d'expérience, on peut régler les vraies questions très rapidement. Une telle approche ne pourrait pas être utilisée par une société comme la nôtre, qui compte de 2 000 à 3 000 employés répartis un peu partout dans le monde. Il doit y avoir un processus quelconque qui

can collect, brings it forward and then lays it out on the table for our directors.

We have the same committees as Mr. Howard was talking about. We go through a lot of the same issues on process and reports and independence because you get blocks of management inside companies.

If I were putting into my mind how to encourage legislatively this entity to work as a team to effect this governance result that we want, I would want diligent execution of responsibility. In every situation that went wrong you will see that that relationship was not working somehow. Someone was blowing smoke up somebody's you know what, or something was going on. How do you get at the right guy on this team who was not carrying out his part?

The Chairman: Can you pursue that thought for a second? You sit on the board of a bank, which is large, and you sit on a number of smaller boards. Forget about TCPL for a minute. I am referring to public companies. You have had the experience of being a director in a large group with 20 or 30 directors and a much smaller group with about five directors. Given that range of experience, what should government be doing? Given the fact that we are passing legislation to deal with both extremes, what are the things that we ought to encourage to happen? What works well with the small boards and what does not work well with the small boards? I ask the same question with respect to the very big ones.

Mr. Watson: There is much more team work in a small board.

The Chairman: You favour the team approach, obviously.

Mr. Watson: Yes, to get the job done. You have to recognize that I cannot go out and check all the wells to see if there has been an oil spill. They have to be functioning in my interests and I have to be functioning in theirs. You develop a much less static approach. There is no chairman with a gavel. People do not sit in the same chair at every meeting. Things are done rather informally. You ask the questions directly and the answers come back as directly. The minutes are the only evidence of the questions being asked. Many times there is not a formal piece of paper. That is a small board.

With the bigger boards it is much harder to do that in a general sense. Our board is in the middle. We have 12 people. The bank boards are at the other end. I believe the TD has 24 or 26 people.

Senator Angus: Do you have an executive committee at your board?

Mr. Watson: Yes, but it meets only two or three times a year and is really used as a sounding board by myself when I need a quick decision on something that has happened since the last

permet de recueillir l'information — je ne pourrais certainement pas le faire moi-même —, et de la transmettre aux administrateurs.

Nous avons les mêmes comités que ceux que mentionnait M. Howard. Nous traitons des mêmes questions relativement au processus, aux rapports et à l'indépendance, parce qu'il y a des blocs au sein des sociétés.

Si je devais essayer de concevoir une façon d'encourager, par voie législative, le travail en équipe et la forme de régie souhaitée, j'insisterais sur la nécessité pour les intéressés de s'acquitter diligemment de leurs responsabilités. On peut voir que chaque fois que des problèmes sont survenus les rapports entre les gens étaient mauvais. Quelqu'un ne se mêlait pas de ses affaires, ou quelque chose se tramait. Que faire de la personne au sein de l'équipe qui ne fait pas bien son travail?

Le président: Pouvez-vous développer cette idée davantage? Vous siégez au conseil d'administration d'une banque, d'une grande entreprise, donc, et vous siégez au sein d'un certain nombre de petits conseils d'administration. Oubliez TCPL un instant. Je parle de sociétés ouvertes. Vous avez été administrateur au sein de conseils importants, comptant 20 ou 30 membres, et vous avez été administrateur au sein de petits conseils de cinq personnes. Compte tenu de votre expérience, que suggérez-vous au gouvernement? Nous devons adopter une loi qui convienne aux deux extrêmes. Que devons-nous proposer? Qu'est-ce qui convient aux petits conseils d'administration et qu'est-ce qui n'est pas approprié? Je pose la même question pour ce qui est des très grands.

M. Watson: Un petit conseil d'administration travaille beaucoup plus en équipe.

Le président: Vous êtes en faveur de l'approche par équipe, de toute évidence.

M. Watson: Oui, pour que le travail se fasse. Vous devez comprendre que je ne peux pas aller vérifier tous les puits moi-même pour voir s'il y a eu des fuites. Ils doivent s'occuper de mes intérêts et moi des leurs. On prend une méthode beaucoup moins statique. Il n'y a pas de président du conseil avec son marteau. Les gens ne sont pas assis dans la même chaise à toutes les réunions. Tout se déroule de façon plutôt informelle. On pose ses questions directement, et les réponses viennent tout aussi directement. Le compte rendu est le seul témoin des questions qui ont été posées. Souvent, il n'y a même pas de document officiel. C'est un petit conseil d'administration.

Dans le cas des conseils d'administration plus importants, il est beaucoup plus difficile de se comporter ainsi, de façon générale. Notre conseil se situe quelque part au milieu. Nous comptons douze personnes. Les conseils d'administration des banques se situent à l'autre bout de l'échelle. Je crois que la TD compte 24 ou 26 personnes à son conseil.

Le sénateur Angus: Avez-vous un comité exécutif à votre conseil d'administration?

M. Watson: Oui, mais qui ne se réunit que deux ou trois fois par année, et je consulte ses membres lorsqu'il me faut prendre une décision rapide sur quelque chose qui s'est passé depuis la

board meeting. It is an opportunity to gather the guys together. On the global side, if I am looking at going into Indonesia or the Philippines, for example, I would want access to someone who may know that country to ensure that I am dealing with the right people.

The Chairman: That is less a decision-making meeting than people providing you with advice and judgment.

Mr. Watson: It can be either. Most of time it is advice and judgment. Very rarely is it a decision because we try to make decisions at meetings of the full board. If we do not, people become sensitive as to being class A or class B directors and you try to avoid that at all cost.

It is much harder to establish a collegial relationship with management such that it is a team on a larger board with a larger organization. Personally, I have done it at the TD because I have known those fellows for so long. Having come up the financial side, I can look to the people in senior management. You establish a better relationship and in that way you get better input into and better understanding of the risk decisions that are being made.

The Chairman: Does your emphasis on team and your comments on the larger board suggest that there ought to be a maximum size of a board?

Mr. Watson: That is difficult to answer. Those 50-man boards were unwieldy. I can see banks wanting that because of the inputs to various things. They try to have a mix of people so that they have a couple of people with knowledge in each area with which they may have to deal. They come from various areas of the country and various industries. If you are in one industry, as we are, it is easier to get away with a board in the 10-to-15-man range. The only reason the number is between 10 and 15 is that you need to man the committees.

The Chairman: With five-person boards there are no committees; it is everyone.

Mr. Watson: That is right.

The Chairman: In response to Senator Hays you made the observation that it would be desirable if there were ways of assisting shareholders to kick out boards that were not doing the right job. Mr. Bryan said more or less the same thing yesterday. I think that many of us would be sympathetic to that point of view but we are not clear on how to do it.

Mr. Watson: I am not either.

The Chairman: We agree on the goal. The question is how to do it in a practical sense. Are there things we can do to help

dernière réunion du conseil. C'est un bon prétexte pour rassembler les gars. Du côté international, si je pense à faire un tour du côté de l'Indonésie ou des Philippines, par exemple, je veux quand même avoir accès à quelqu'un qui connaît peut-être le pays en question, pour m'assurer que j'y traite avec les bonnes personnes.

Le président: Ces gens-là ne prennent pas de décisions, mais vous profitez plutôt de leurs bons conseils et de leur jugement.

M. Watson: C'est parfois les deux. La plupart du temps, il s'agit de conseils et de jugement, comme vous dites. Le groupe prend rarement une décision, parce que nous voulons que ce soit tous les membres du conseil qui prennent les décisions, sinon ils se verront bientôt comme membres de l'équipe A ou de l'équipe B, ce qu'il faut éviter à tout prix.

Il est beaucoup plus difficile de créer cette relation de collégialité avec une équipe de gestion de telle sorte qu'elle fasse équipe au sein d'un conseil d'administration plus important dans une grande entreprise. Personnellement, j'ai réussi à le faire à la Banque Toronto-Dominion parce que je connais ces gars depuis toujours. J'ai gravi l'échelle du côté financier, et je peux compter sur les gens aux échelons supérieurs de la direction. C'est ainsi que l'on crée de meilleures relations, qu'on obtient de meilleurs renseignements et que l'on réussit à mieux comprendre le risque que l'on entraîne les décisions que l'on prend.

Le président: Cet accent que vous mettez sur l'équipe et ce que vous dites à propos des conseils d'administration plus importants, cela signifie-t-il qu'il devrait y avoir une limite supérieure au nombre de membres d'un conseil donné?

M. Watson: Difficile de répondre à cette question. Ces conseils de 50 membres étaient plutôt lourds. Je comprends pourquoi les banques en voudraient, cependant, puisqu'elles ont besoin de renseignements sur beaucoup de sujets. Elles essaient de composer leurs conseils d'administration de façon à ce qu'il y ait quelques personnes qui connaissent chacun des domaines où les banques doivent transiger. Ces gens viennent de différentes régions du pays et de divers milieux industriels. Si nous ne nous intéressons qu'à une seule industrie, il est beaucoup plus facile de s'en tirer avec un conseil d'administration composé de dix à quinze personnes, et il faut ce nombre tout simplement parce qu'il faut quelqu'un pour siéger aux divers comités.

Le président: Si le conseil d'administration se compose de cinq personnes il n'y a pas de comité, et le conseil s'occupe de tout.

M. Watson: C'est exact.

Le président: En répondant au sénateur Hays, vous avez dit qu'il serait souhaitable d'avoir des moyens pour aider les actionnaires à mettre dehors un conseil d'administration qui ne fait pas bien son travail. M. Bryan a dit à peu près la même chose hier. Je crois que beaucoup d'entre nous seraient en faveur d'une telle mesure, mais nous ne voyons pas très bien comment on pourrait s'y prendre.

M. Watson: Moi non plus.

Le président: Nous sommes d'accord sur le but. Il s'agit de savoir comment traduire cela en pratique. Y a-t-il quelque chose

minority shareholders, institutional shareholders or whatever to actually have influence in cases where they need it?

Mr. Watson: The process of computerization has hidden our shareholders from us. I would like to be able to communicate with my shareholders but I cannot find out who they are. If they reveal themselves to me, I can. It is like talking in the dark.

Senator Perrault: Go on the Internet.

Mr. Watson: Even then they only have to reveal themselves to you if they want to.

Senator Austin: Why is it important to you?

Mr. Watson: It is important because some of them have misunderstandings about what is going on. If you can communicate with them you may be able to understand where they are coming from and what they expect.

Our shareholders will hold our stock for a number of reasons. There are the older people with the grey hair who hold our stock for the dividends, but that may be terribly inconsistent with where we are trying to go with a growth strategy. Others are holding us for a growth strategy. If you can find out who the shareholders are, you are able to communicate more directly.

Senator Perrault: Have you established an Internet site for your company so that they can access you?

Mr. Watson: I do not think we have, but we intend to.

Senator Perrault: Many companies have, as you know. It would vastly improve your communications program.

The Chairman: On the point about not knowing who all your shareholders are, if you are selling cars, beer or whatever else, you do customer surveys and find out exactly what your customers are looking for. You are a widely held company. Do you not have that kind of understanding of what your shareholders expect?

Mr. Watson: It is very hard to get. The only way we get it through is by talking to analysts. Shareholders communicate with their feet. If they do not like your story, they walk. They sell, if they can. We are fairly liquid, so they can sell easily. They come and they go and often times they do not even care about your strategy. They are playing interest rates. In a stock like ours, they are coming and going because of interest rates and seeking safe havens as markets go up and down.

You do not have to have that knowledge, but it would be nice to know who they are if you could. Right now they can hide from you. The converse of that is that they cannot do very much to blow you out, if you deserve to be blown out.

The Chairman: If they cannot be found by anyone, it is in effect a security blanket from your point of view. However, the reality is that maybe one ought to consider changes which in fact open up the process.

que nous puissions faire pour aider les actionnaires minoritaires, les actionnaires institutionnels ou autres pour qu'ils puissent faire sentir leur influence dans les cas où c'est nécessaire?

M. Watson: Le passage à l'ordinateur a servi à nous cacher nos actionnaires. J'aimerais bien pouvoir communiquer avec mes actionnaires, mais je n'arrive pas à savoir qui ils sont. S'ils communiquent avec moi, cependant, je peux les connaître. C'est comme parler dans le vide.

Le sénateur Perrault: Branchez-vous sur Internet.

M. Watson: Même dans ce cas, ils n'ont à communiquer avec moi que s'ils le désirent.

Le sénateur Austin: Pourquoi est-ce si important pour vous?

M. Watson: C'est important parce que certains d'entre eux comprennent mal ce qui se passe. Si l'on peut communiquer avec ses actionnaires, il est peut-être plus facile de comprendre leurs aspirations et leurs attentes.

Nos actionnaires détiennent nos actions pour toutes sortes de raisons. Il y a les plus vieux aux cheveux gris qui détiennent nos actions pour les dividendes, mais ce n'est peut-être pas compatible avec une stratégie de croissance. D'autres détiennent nos actions à cause de notre stratégie de croissance. Si l'on peut savoir qui sont les actionnaires, il devient possible de communiquer avec eux plus directement.

Le sénateur Perrault: Avez-vous créé un site sur Internet pour votre compagnie pour qu'ils puissent y avoir accès?

M. Watson: Je ne le crois pas, mais je crois que nous allons le faire.

Le sénateur Perrault: Beaucoup de compagnies l'ont déjà fait, comme vous le savez. Cela améliorerait énormément votre programme de communications.

Le président: Pour ce qui est de ne pas connaître tous ses actionnaires, lorsqu'on vend des voitures, de la bière ou autre chose, on fait des sondages auprès des consommateurs pour savoir exactement ce qu'ils veulent. Vous êtes une société à grand nombre d'actionnaires. Vous ne savez donc pas ce que veulent vos actionnaires?

M. Watson: C'est très difficile de le savoir. La seule façon, c'est d'en parler aux analystes. Les actionnaires se déplacent. S'ils n'aiment pas ce qu'ils entendent, ils s'en vont ailleurs. Ils vendent leurs actions, s'ils le peuvent. Nous avons du répondant liquide et ils peuvent donc vendre leurs actions assez facilement. Ils vont, ils viennent, et souvent la stratégie ne les préoccupe guère. Ils jouent avec les taux d'intérêt. Avec des actions comme les nôtres, ils vont et viennent au gré des taux d'intérêt en cherchant à se mettre à l'abri des aléas du marché.

Il n'est pas nécessaire d'avoir ces données, mais ce serait bon de les avoir si on le pouvait. À l'heure actuelle, ils peuvent se cacher. Le revers de la médaille, c'est qu'ils ne peuvent pas faire sauter le conseil d'administration même s'il le mérite.

Le président: Si personne ne peut les retracer, c'est une sécurité pour vous, en effet. Cependant, il est vrai qu'on devrait peut-être étudier quelles modifications pourraient servir à abattre ces murs.

Mr. Watson: Let us go back. Who represents the shareholders? It is these directors, and they cannot talk to them either. So all they are reacting to is corporate governance, keeping themselves clean.

Senator Kenny: We had a witness yesterday who made the point that if a shareholder wants to make himself known to you he will. That is the issue. The shareholder can walk with his feet, but if they want to hear from you, they can tell you.

Senator Stratton: The essence of the question is really how you change the board.

Senator Kenny: The issue which Mr. Watson is bringing forward is that he would like to be able to communicate with these people, but if they are the owners of the company and they do not want to hear from him, that is fine. They will make up their mind about the company however they so choose. If they want to hear from him, they have the capacity to do it right now.

Mr. Watson: Yes, they do, and maybe that is good because they have not been calling us. The other side of it is that there are a few very powerful institutions which can exercise a lot of influence.

The Chairman: That was my next question. I understand the difficulty with the individual shareholders. What about the institutional shareholders? How much impact do they have on what you do? Are they reticent to phone you up and tell you what they think, or come to see you, or write you a letter?

Mr. Watson: They do not write letters. We do try to see them. On a road show, many of them will identify themselves as a holder and will talk to us. In my experience, they are not threatening, they are just trying to understand. They come out for varying reasons, but they are not trying to change the direction of the corporation or telling you what you should or should not be doing. They do offer concerns from time to time.

Senator Kenny: Should small shareholders take any comfort from the interests that these large institutions put forward?

Mr. Watson: No.

The Chairman: Why is that?

Mr. Watson: I do not think the interests of all shareholders are necessarily the same. For example, an institution could be pushing you to take a high risk strategy which could put your dividends at risk, while the small shareholder is looking at it more as an income. Strong management just deals with that and most of the time you communicate directly, and a large institution will rather accept than fight.

Senator Kenny: I was assuming that the elderly shareholders do not have the capacity to evaluate you terribly well whereas

M. Watson: Faisons un retour en arrière. Qui représente les actionnaires? Ce sont les membres du conseil d'administration, qui ne peuvent pas communiquer avec eux non plus. Alors ils ne réagissent qu'en fonction des intérêts de la compagnie et essaient de ne pas faire d'erreur.

Le sénateur Kenny: Hier, un de nos témoins nous a souligné que l'actionnaire qui veut se faire connaître le fera. C'est ça, le problème. L'actionnaire peut partir à son gré, mais s'il veut se faire entendre, il a le moyen de le faire.

Le sénateur Stratton: L'essentiel, c'est vraiment de savoir comment on peut changer le conseil d'administration.

Le sénateur Kenny: Ce que M. Watson nous dit, c'est qu'il voudrait pouvoir communiquer avec ces gens, mais si ce sont eux les propriétaires de la compagnie et qu'ils ne veulent pas entendre ce qu'il a à dire, c'est parfait. Ils se feront une idée de la compagnie comme ils l'entendent. S'ils veulent entendre ce qu'il a à dire, ils peuvent déjà le faire.

M. Watson: Oui, c'est bien le cas, et c'est peut-être bien ainsi, puisqu'ils n'ont pas communiqué avec nous. En revanche, il existe peu d'institutions puissantes pouvant exercer beaucoup d'influence.

Le président: C'était ma question suivante. Je comprends le problème tel qu'il se rapporte aux actionnaires individuels. Qu'en est-il des actionnaires institutionnels? Exercent-ils beaucoup d'influence sur vos activités? Est-ce qu'ils hésitent à vous appeler, à vous voir ou à vous écrire pour vous communiquer leur point de vue?

M. Watson: Ils ne nous écrivent pas. Nous essayons de les rencontrer en personne. Lorsque nous organisons des tournées, les représentants d'institutions détentrices d'actions s'identifient à ce titre et discutent avec nous. D'après mon expérience, ils ne font pas de menaces, mais essayent tout simplement de comprendre la situation. Ils communiquent avec nous pour diverses raisons, mais ils n'essayent pas d'influencer les décisions d'une société ou de dire aux administrateurs quoi faire. De temps à autre, par contre, ils nous font part de leurs préoccupations.

Le sénateur Kenny: Est-ce que les petits actionnaires devraient se sentir rassurés du fait que les actionnaires institutionnels font valoir leurs intérêts?

M. Watson: Non.

Le président: Pourquoi?

M. Watson: Les actionnaires ne partagent pas nécessairement tous les mêmes intérêts. Par exemple, un actionnaire institutionnel pourrait bien encourager le conseil à adopter une stratégie à risque élevé, menaçant ainsi les dividendes, tandis que le petit actionnaire veut plutôt que ses dividendes lui rapportent un revenu. Les bons conseils d'administration composent avec ce genre de situation et communiquent directement leurs décisions; les actionnaires institutionnels acceptent généralement les décisions sans les contester.

Le sénateur Kenny: Je présumais que les petits actionnaires n'ont pas les outils nécessaires pour évaluer adéquatement vos

the institutional investors have the capacity to look at you very critically.

Mr. Watson: Some do, some do not.

Senator Kenny: The theory that I am exploring is that a small shareholder should be able to take some comfort from that critical exploration.

Mr. Watson: I guess if everything is in alignment that would be the case. A company such as a bank making high risk loans, because they have more information and more understanding, can pursue and abandon much faster than the smaller shareholder.

I always feel, when my stockbroker phones me, because I do not have that much money, that he is phoning me last and I am getting to buy out the guy who bought first. It is that kind of thing. You can identify with that.

The Chairman: We know a lot of those brokers.

Senator Angus: We have had some discussions on insider trading and there is an element of regulation to it, as you know. Do you perceive any problems with our current rules, regulations and reporting standards?

Mr. Watson: Perhaps with the reporting standards. You would like to make everything simple and precise. This is a whole area of frustration and cost. When we mail a takeover circular it must go to ten provinces and two territories. It would be nice if you only had to go to one place like you do in the U.S. That would be nirvana.

In terms of insider trading, whenever I buy a security I basically buy it to hold it. That is the attitude I have of anything of which I am a director because the windows of opportunity to be able to come and go are so small now. Out of 12 months there is probably a 2-month window in which you are not knowledgeable of something. So you really buy to hold.

Senator Angus: We can all relate to one-stop shopping. We have heard that there will be electronic filing soon which will somewhat simplify this mound of forms we have to send to all these jurisdictions. That applies only to the sophisticated insider. Management have stock options to exercise and sell. I personally find the current situation complicated and difficult. Do you have any specific recommendations on that?

Mr. Watson: Less would be better and would achieve the same end. You want to know who is in and who is out and have it out so that people can see that insiders are either coming in or going out. That is the objective.

Senator Angus: We were hearing yesterday, for example, that for the disclosure of an insider trade to really be helpful to the investor whom it is meant to protect it must be almost instantaneous. If the trade is marked with an asterisk as it goes over the ticker indicating that it is an insider trade, people will take note and will be protected. However, if it is done through

activités, tandis que les investisseurs institutionnels ont tout ce qu'il faut pour les suivre de près.

M. Watson: Cela dépend.

Le sénateur Kenny: J'essaie de savoir si un petit actionnaire aurait intérêt à faire cela.

M. Watson: Toutes choses égales, oui. Une institution comme une banque, qui effectue des prêts à risque élevé, peut s'engager et se retirer beaucoup plus rapidement qu'un petit actionnaire, car elle comprend mieux la situation et détient plus de renseignements.

Lorsque mon courtier m'appelle, comme je n'ai pas beaucoup d'argent, j'ai toujours l'impression qu'il m'appelle en dernier pour m'offrir de racheter une valeur déjà achetée par un actionnaire qui m'a devancé. Vous voyez ce que je veux dire? Vous comprenez?

Le président: Je connais de tels courtiers.

Le sénateur Angus: Nous avons déjà discuté des opérations d'initiés, et, comme vous le savez, il existe des règles à cet effet. D'après vous, ces règles, ainsi que la réglementation et les normes d'information, comportent-elles des lacunes?

M. Watson: C'est plutôt le cas au niveau des normes d'information. Idéalement, elles devraient être simples et précises. Mais c'est un domaine qui coûte cher et qui donne lieu à beaucoup de frustrations. Ainsi, nous devons envoyer les circulaires d'OPA aux dix provinces et deux territoires. Il serait préférable de les envoyer à un seul endroit, comme c'est le cas aux États-Unis. Ce serait la solution idéale.

Pour ce qui est des opérations d'initiés, si j'achète un titre, je dois le garder. À titre d'administrateur, c'est la seule chose que je puisse faire, car j'ai très peu d'occasions de négocier mes titres. Sur une période de 12 mois, j'ai accès à des renseignements confidentiels tout le temps, sauf peut-être pendant deux mois. Donc, si j'achète des titres, je les garde.

Le sénateur Angus: Nous comprenons tous le concept du guichet unique. Bientôt, paraît-il, nous pourrions envoyer nos rapports par voie électronique. Cela va simplifier le processus actuel et réduire le nombre de formulaires qu'il faut envoyer aux autorités compétentes. Cela ne s'applique qu'aux vrais initiés. Les gestionnaires ont des options à lever et à vendre. À mon avis, la situation actuelle est compliquée et difficile. Avez-vous des recommandations à faire à cet effet?

M. Watson: Il serait préférable d'avoir moins de formulaires à remplir; cela donnerait quand même les résultats voulus. Il faut savoir qui possède des renseignements confidentiels et qui n'en possède pas, afin de pouvoir suivre leurs activités. C'est l'objectif qu'on vise.

Le sénateur Angus: Hier, par exemple, on nous a dit que la divulgation d'une opération d'initié ne peut protéger l'investisseur que s'il en prend connaissance presque immédiatement. Si l'opération est marquée d'un astérisque sur le téléscripneur, ce qui indique qu'il s'agit d'une opération d'initié, les gens en prendront note et seront ainsi protégés. Mais si la transaction s'effectue

the window, particularly within 10 days after the 30 days, it is of no benefit.

Mr. Watson: You could do it by press release, I suppose, but you would have a plethora of press releases. It would be out instantaneously and the press would pick up anything they thought was untoward rather than the filings. People check insider positions as well, so they like access to the information which is on file.

It does not hurt me too much in my position because our corporate secretary's department handles that for all of our offices. Part of our diligence every month before this form is sent in is to send a form to every officer of the company asking whether they have traded in any of the securities. Every month they sign.

Senator Angus: Do you send it to the directors?

Mr. Watson: We probably do not.

Senator Angus: It would be helpful.

Mr. Watson: It would be. We may or may not do that. We do check their positions once a year. With small companies, if I make a trade I phone the company and they take care of the filing information for me.

Senator Meighen: Do you ever run into any difficulty in deciding whether you are an insider or knowing that you are an insider?

Mr. Watson: No.

Senator Meighen: You can be deemed to be an insider, I presume, if you trade in a company which is a subsidiary of a company of which you are an insider, or a related company. You would have to know all the related companies of a company of which you are a director.

Mr. Watson: That has not come up in my experience. I could see it happening for smaller private companies. For me it has always been very clear. The most unclear time is during the period that you could exercise a trade, because I am always an insider.

Senator Kelleher: Do you have any comments or suggestions with respect to takeover bids?

Mr. Watson: Having just gone through it, I can tell you that if you own shares in the company already it is a much harder thing to do. I do not know whether it is this or the OSC. There is a proliferation of rights plans. I believe that there are only two reasons that rights plans exist. One is to put Canadian and U.S. stockholders on the same footing so that all your shareholders are treated equally. The second is to give you time to do your job, which is to react to the bid and to see if you cannot get a better bid. It has been couched as the entrenchment of management, but if you look at the rights plans which exist today, they are really just to buy time. If you move the 21 days to 45 days, you may do away with a lot of things like that.

pendant la période cruciale, notamment dans les dix jours après les 30 jours, cela ne sert à rien.

M. Watson: On pourrait émettre un communiqué de presse chaque fois, mais cela donnerait lieu à une avalanche de communiqués. L'information serait diffusée instantanément, et les journalistes sauteraient sur tout ce qui leur apparaîtrait de travers au lieu d'aller étudier les rapports. Les gens surveillent aussi les positions des initiés et veulent donc avoir accès aux renseignements contenus dans les dossiers.

Cela ne m'affecte pas trop, puisque le service dirigé par notre secrétaire général s'occupe de ces choses. Chaque mois, avant d'expédier le formulaire, nous demandons à chaque cadre de la société de remplir un formulaire faisant état des titres qu'il a négociés. Les cadres signent le formulaire chaque mois.

Le sénateur Angus: En envoyez-vous une copie aux administrateurs?

M. Watson: Je crois que non.

Le sénateur Angus: Ce serait utile.

M. Watson: Oui. On va peut-être changer de méthode. Nous vérifions leurs positions une fois par an. Si je négocie le titre d'une petite société, je l'avertis, et c'est elle qui s'occupe de remplir un rapport.

Le sénateur Meighen: Vous est-il parfois difficile de déterminer si vous êtes un initié?

M. Watson: Non.

Le sénateur Meighen: Je présume qu'on peut considérer que vous êtes un initié si vous négociez les titres d'une compagnie qui est une filiale de la société dont vous êtes un initié ou d'une société liée à la vôtre. Il vous faudrait connaître toutes les compagnies liées à celle dont vous êtes administrateur.

M. Watson: Cela ne s'est pas encore produit dans mon cas. C'est une possibilité plus réelle pour les petites compagnies privées. Mon statut a toujours été très clair dans mon esprit, à l'exception de la période où un administrateur a le droit de négocier ses titres, car j'ai toujours le statut d'initié.

Le sénateur Kelleher: Avez-vous quelque chose à dire au sujet des offres publiques d'achat?

M. Watson: Je viens d'en faire une, et laissez-moi vous dire que c'est beaucoup plus difficile à réaliser si vous détenez des actions dans une société. Je ne sais pas si c'est à cause de cela ou à cause de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Il y a une prolifération de régimes de droits. D'après moi, ces régimes ont deux raisons d'être. D'abord, c'est dans le but de mettre sur un pied d'égalité les actionnaires canadiens et américains. Ensuite, c'est pour vous donner le temps de faire votre travail, c'est-à-dire de réagir à l'offre et de voir si vous ne pourriez pas en obtenir une meilleure. D'aucuns ont dit que c'est là la garantie de la direction, mais si vous étudiez les régimes de droits aujourd'hui, vous verrez qu'il ne s'agit que d'une tactique pour gagner du temps. Si vous passez de 21 à 45 jours, vous pourrez éliminer beaucoup de choses de ce genre.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Watson. We appreciate your taking the time to appear here as well as your candour.

The committee adjourned until 2 p.m.

Upon resuming at 2 p.m.

The Chairman: Senators, we are ready to commence with the first of our three witnesses this afternoon.

You will notice that on the witness list Mr. Kierans, whom all of us have known in a variety of different capacities, is listed as chairman of the board of IPSCO. That is simply because listing all his titles would have taken far too much space. If you prefer to think of him as the chairman of the C.D. Howe Institute or as a former CEO of McLeod Young Weir, that is fine. Like many of us around this table, he was worked on the theory that it is hard to hit a moving target.

Welcome Mr. Kierans. Thank you very much for coming to appear here. I know it is somewhat off the beaten track for you, since you live in Toronto. We appreciate your taking the time to come out.

Mr. Tom Kierans, Chairman of the Board, IPSCO Inc.: Thank you, Mr. Chairman. It is not off the beaten track. This is my eleventh visit to Calgary since January 1, and this is the first time that it has not been more than 30° below zero, so I am pleased to be here.

The Chairman: The change in temperature is not the result of the hot air from this committee.

Mr. Kierans: No, I am sure it is not.

I have five points to make. The first thing that I encourage your committee to do is to consider that, since the industrial revolution, limited liability companies have been one of the major factors of economic growth. There is a conceptual question here. I have read all of the literature, but I do not put myself forward as an expert because the literature confuses me. If the shareholder has a limited liability, and if the contract, as it were, is between the shareholder and the director, which is not between the director and the corporation, or between the director and management, or between the director and the whole variety of stakeholders who have been drawn into the thing, I do not understand why the shareholder gets limited liability and the director's liability is direct between director and government or director and other stakeholders, or even why the director's liability, in some instances, should be unlimited liability. I have a problem with that, and I think the literature has a problem with that. If your committee could make a clear statement on this issue, it would help the rest of us who are in the trenches.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Watson. Nous vous remercions d'avoir pris le temps de nous rencontrer et de nous avoir parlé si franchement.

La séance est levée jusqu'à 14 heures.

Reprise de la séance à 14 heures.

Le président: Chers collègues, nous sommes prêts à entendre le premier de nos trois témoins de cet après-midi.

Vous aurez remarqué que sur la liste des témoins, M. Kierans, dont nous connaissons tous les diverses qualités, est identifié à titre de président du conseil d'administration de l'IPSCO. C'est simplement parce qu'il aurait fallu trop d'espace pour décliner tous ses titres. Si vous préférez voir en lui le président de l'Institut C.D. Howe ou l'ancien P.D.G. de McLeod Young Weir, vous en avez le droit. Comme beaucoup d'entre nous ici présents, sa vie est une longue succession de métamorphoses.

Bienvenue, monsieur Kierans. Nous vous remercions vivement d'avoir accepté d'être des nôtres. Je sais que vous vous retrouvez en pays quelque peu inconnu ici, étant donné que vous vivez à Toronto. Nous vous savons gré d'avoir bien voulu prendre le temps de nous faire connaître vos vues.

M. Tom Kierans, président du conseil d'administration, IPSCO Inc.: Merci, monsieur le président. Au contraire, je suis en pays connu ici. C'est ma onzième visite à Calgary depuis le 1er janvier, et c'est la première fois qu'il ne fait pas moins de 30 degrés sous zéro; je suis donc heureux d'être ici.

Le président: Cette hausse de la température n'a pas été causée par la chaleur que dégage notre comité.

M. Kierans: Non, j'en suis sûr.

J'ai cinq choses à dire. Premièrement, j'encourage votre comité à réfléchir au fait que, depuis la révolution industrielle, les sociétés à responsabilité limitée ont été l'un des principaux moteurs de la croissance économique. Il s'agit ici d'une question conceptuelle. J'ai lu tout ce qui a été écrit là-dessus, mais je ne me pose pas en expert, parce que je ne me retrouve pas dans tout ce qui a été écrit. Si l'actionnaire a une responsabilité limitée, et si le contrat, pour ainsi dire, a été conclu entre l'actionnaire et l'administrateur, et ce n'est pas entre l'administrateur et la société, ou entre l'administrateur et la direction, ou entre l'administrateur et l'ensemble des intéressés qui ont été entraînés là, je ne comprends pas pourquoi l'actionnaire a une responsabilité limitée et pourquoi l'administrateur aurait une responsabilité directe envers l'État ou les autres intéressés, ou même pourquoi la responsabilité de l'administrateur, dans certains cas, devrait être une responsabilité illimitée. Je ne comprends pas cela, et je crois que les auteurs qui se sont penchés sur la question ne s'y retrouvent pas non plus. Si votre comité pouvait prendre position clairement sur cette question, cela nous serait d'un grand secours à nous, qui sommes dans les tranchées.

You are right that I am not here representing C.D. Howe or IPSCO. I am here as a director of ten corporations. I have been for six years, and therefore I have some experience.

I would like to pick up on the excellent discussion paper of the Department of Industry on directors' liability. It speaks of competitiveness, but I would encourage you to expand on that notion of competitiveness. Are we talking about a race to the bottom in terms of standards or are we talking about a race to the top in terms of common sense?

Good directors are very important to corporations, and I will return to that point later. To expand your thinking, within the European Community, for example, they are having trouble keeping a corporation tax base because everyone is migrating, and obviously that is a race to the bottom. Corporations in Canada can migrate, so that should influence your thinking, from a race to the bottom point of view, in terms of expanding on the competitiveness notion of this issue.

However, directors can also migrate. Let me say right off the top, using Michael Porter's words "whole market", that Canada's whole market is North America, and I think we need more American directors on our Canadian corporations. In my opinion, only when we are fully integrated into the North American economy will we be able to blaze a trail into the global economy. Getting more U.S. directors is a part of that, if you will.

Then there is the commonsensical aspect. You, sir, have mentioned the notion of criminalization. That may be fun to get a debate going, but it is not funny because it raises the spectre of the Environmental Protection Act and the anti-mafia acts in the United States, and how the rule of law can skate people off-side. I have friends and acquaintances who have been handcuffed in the United States under these kinds of laws. They were innocent, but had to settle because the process was so burdensome. In any rule of law system that we could think of, we would not want to have that sort of situation evolve. Therefore the discussion of the criminalization aspect, I would suggest, does not contribute to the debate.

Insofar as the stakeholders are concerned, I tend to think of stakeholder rights in the following sense, which I argued as chairman of the United Way for three years, when I was raising all that money for them in Toronto: You do not do things to your employees; you do not do things to your community if you are to be successful. You cannot do that in an environment of human capital formation. Perhaps the market can take care of that aspect.

Finally, when you talk about migrating — and I assume you know this, or your legal advisors know this — you can migrate in two ways: You can migrate to offshore trusts, if you are a director and you have unlimited liability. That is not tax evasion or tax avoidance. You pay the same amount of tax. It is just that people cannot access your assets. It is not a very smart thing to have to do if you want to be a director. Alternatively you can go to prohibitively expensive directors' and officers' insurance.

Vous avez raison: je ne représente pas aujourd'hui l'Institut C.D. Howe ou l'IPSCO. Je suis ici à titre d'administrateur de dix sociétés. Il y a six ans que je fais cela, et j'ai donc une certaine expérience.

J'aimerais parler de l'excellent document de discussion du ministre de l'Industrie sur la responsabilité des administrateurs. On y parle de compétitivité, et je vous encourage à explorer cette notion qu'est la compétitivité. D'un point de vue logique, est-ce qu'on parle d'une course vers la dernière place, pour ce qui est de notre niveau de vie, ou d'une course vers la première place?

Les sociétés ont grand besoin de bons administrateurs, et j'y reviendrai plus tard. Pour en avoir une idée plus large, prenez l'exemple de la Communauté européenne, où les pays ont du mal à imposer les entreprises parce qu'elles migrent toutes, et cela constitue de toute évidence une course vers la dernière place. Les sociétés canadiennes peuvent migrer aussi, et vous devez en tenir compte lorsque vous examinerez l'aspect compétitivité de ce problème si vous ne voulez pas de cette course vers la dernière place.

Cependant, les administrateurs peuvent migrer eux aussi. Je dirai d'entrée de jeu en reprenant l'expression de Michael Porter, soit le «marché total», que le marché total du Canada, c'est l'Amérique du Nord, et je crois qu'il nous faut plus d'administrateurs américains dans nos conseils d'administration canadiens. À mon avis, c'est seulement lorsque le Canada sera pleinement intégré dans l'économie nord-américaine qu'il pourra prendre sa place dans l'économie mondiale. Attirer davantage d'administrateurs américains fait partie de cette stratégie, si vous voulez.

Et puis il y a le bon sens qui intervient. Vous, monsieur, avez parlé de criminalisation. Il est peut-être amusant d'en débattre, mais je ne trouve pas cela amusant, parce qu'on agite ainsi le spectre de la Loi sur la protection de l'environnement et des lois anti-mafieuses des États-Unis et de la perversion de la règle de droit. J'ai des amis et des connaissances qui se sont retrouvés les menottes aux mains aux États-Unis à cause de ces lois. Ils étaient innocents, mais ont dû accepter des règlements parce que la procédure est très lourde. Quel que soit le système où prévaut la règle de droit, personne ne veut voir ce genre de situation. C'est pourquoi je pense que cette notion de criminalisation n'enrichit en rien le débat.

Pour ce qui concerne les intéressés, j'envisage leurs droits de la manière suivante, thèse que j'ai défendue lorsque j'ai été président de Centraide pendant trois ans, à l'époque où j'allais chercher tout plein d'argent pour elle à Toronto: on ne cause pas de torts à ses employés, on ne cause pas de torts à son milieu si on veut réussir. Dans un milieu où l'on forme du capital humain, on ne fait pas ce genre de chose. Qu'on laisse le marché faire ce genre de chose.

Enfin, lorsque vous parlez de migration — et j'imagine que vous connaissez cela, ou que vos conseillers juridiques connaissent cela — on peut migrer de deux façons: vous pouvez migrer vers les fiducies extra-territoriales, si vous êtes administrateur et avez une responsabilité illimitée. Il ne s'agit pas ici d'évasion fiscale. Vous payez les mêmes impôts. La différence, c'est que les gens n'ont pas accès à vos actifs. Ce n'est pas le genre de chose à faire si vous voulez être administrateur. Ou alors, vous pouvez

On the subject of directors' and officers' insurance, the notion of the Department of Industry, in its otherwise very good paper, of a written commitment to repay in full under D & O is for children. It is like automobile insurance, or paying back student loans. The reality is that anyone who gets into that situation will not be in a position to pay back anything. I regard that subject as a red herring.

I would like to say a word about that paper which I just mentioned. In my opinion, that report was an end in itself. It empowered boards at a certain point in time. You have occlusions at a point in time, and something that should have happened sooner; all of a sudden the log-jam gets broken. I think that is what Peter Dey's report did. However, I think it is getting a little out of hand. The name of the game is not process; it is substance. The trick is not to have directors go in and check off all the little points. Rather than to be assured that the points are checked off, it is to be assured that they are there for substantive input.

I have a long-time friend who is almost 70, and will be retiring from most of the boards on which he sits. He is a lawyer, and he has a trick. At the end of any discussion of any board that he is on he asks, "Can management assure us that we know everything that we should know on the subject of this particular issue that we are talking about?" That is duly minuted, and as far as he is concerned he is out of there. This is not helpful. There is no substance in this process.

The notion that directors are overpaid and should therefore be made even more liable will enter into your hearings and your conclusions. I will give you a personal example, but it applies generally to thousands of directors across the country and to the many thousands of new directors whom we hope to attract. I chaired a management resources and compensation committee this morning for which I prepared for four and a half hours. It took me six hours, door to door, to get here. I spent one and a half hours with the chief executive officer before I dealt with the committee. We are not paid for that time spent, make no mistake about that. Let us not have people quoting figures like \$300 an hour, because that is not the way it is.

In terms of the CBCA Act, and management versus supervision, on one thing at least Mr. Bryan is right. The notion that directors manage is also for children. Let us clarify that point and get on with it.

Going back to the discussion about migration, please keep another point in mind: When legislative bodies get going in Canada, it is not only legislative bodies that are involved. It is the chartered accountants, the lawyers, GAAP issues, or whatever you want to talk about. Let us remember that our whole market is the North American market, and in terms of GAAP, or generally

vous munir d'une assurance pour administrateurs et cadres qui coûte les yeux de la tête.

Pour ce qui est de l'assurance des administrateurs et des cadres, ce que propose le ministère de l'Industrie, dans son texte qui est par ailleurs excellent, à savoir l'engagement écrit que prendraient les administrateurs et les cadres de tout rembourser, est une idée puérile. C'est comme l'assurance-automobile, ou le remboursement des prêts étudiants. Le fait est que quiconque se met dans une situation comme celle-là ne pourra jamais rien rembourser. À mon avis, on est sûr de se tromper ici.

J'aimerais dire un mot au sujet de ce texte que je viens de mentionner. À mon avis, ce rapport était une fin en soi. On y accorde des pouvoirs au conseil d'administration à une certaine étape. Des occlusions se produisent à un certain moment, et il y a des choses qui auraient dû se produire plus tôt; et tout à coup, tout se débloque. C'est ce qu'on voyait dans le rapport de Peter Dey. Mais je pense qu'on va un peu trop loin ici. Car il ne s'agit pas de formalités; il s'agit plutôt de substance. Il ne faut pas exiger des administrateurs qu'ils vérifient tout à la loupe. Au lieu de tout vérifier à la loupe, il faut s'assurer que les administrateurs apportent une contribution substantielle.

J'ai un vieil ami qui a près de 70 ans, et qui va se retirer de la plupart des conseils d'administration où il siège. Il est avocat, et il a un truc à lui. À tous les conseils d'administration où il siège, il demande à la fin de toute discussion: «La direction peut-elle nous assurer que nous savons tout ce qu'il y a à savoir sur le sujet dont nous discutons aujourd'hui?» Cette question est dûment notée au procès-verbal, et, en ce qui le concerne, il n'a plus de responsabilité à compter de ce moment-là. Cela n'aide personne. Il n'y a là aucune substance.

Vous entendrez au cours de vos audiences, et on le verra aussi dans vos conclusions, que les administrateurs sont trop payés et qu'ils devraient par conséquent avoir une responsabilité plus grande. Je vais vous donner un exemple personnel, mais qui s'applique à des milliers d'administrateurs dans tout le pays et aux milliers de nouveaux administrateurs que nous espérons attirer. J'ai présidé ce matin un comité sur la gestion des ressources et la rémunération qui m'a demandé quatre heures et demie de préparation. Il m'a fallu six heures, de porte à porte, pour me rendre ici. Avant de rencontrer le comité, j'ai discuté pendant une heure et demie avec le président-directeur général. Je ne toucherai pas un sou pour tout ce temps que j'ai dû prendre. Sachez-le. Alors, qu'on ne vienne pas me parler d'un taux horaire de 300 \$, parce que ça ne marche pas comme ça.

Pour ce qui est de la Loi sur les sociétés par actions, de la gestion par rapport à la supervision, M. Bryan a raison sur un point au moins. Cette idée selon laquelle les administrateurs gèrent est également une idée puérile. Qu'on se le dise, et qu'on passe à autre chose.

Pour en revenir à la migration, il y a une autre chose que vous devez garder à l'esprit: lorsque les corps législatifs se mettent en marche au Canada, ils ne sont pas seuls. On voit aussi intervenir les comptables agréés, les avocats, les questions relatives aux principes comptables généralement reconnus; c'est tout le monde qui se met de la partie. Rappelez-vous que notre marché total est

accepted accounting practices, the accountants are driving ever wider cleavages between U.S. practice and Canadian practice.

I do not want to impugn anyone's notion of what constitutes proper sovereignty, but the reality is that in a market in which we have to compete and which is a common market for capital raising, let us not go out on a limb. We should be paying some attention to what the Americans do and trying to keep some consistency here.

I have two conclusions: There is no such thing as one conclusion; everyone must have two. The first conclusion is that the responsibility of owners regarding the legal fiction of corporations as a person in society is being obscured by a confusion between the responsibilities of management and the responsibilities of directors. Here common sense can come into play. Consider directors for a due diligence defence. That is extremely important. Second, we set up limited liability corporations in the first place so that the common shareholders' equity would be the issue, not the directors' personal equity. Third, please concentrate on a report that gets us away from process and allows directors to do what they ought to do, which is help, as opposed to protecting themselves in a process sense.

My second conclusion — and final comment — comes from the Garden of Eden. Eve did not eat from the tree of knowledge; rather, she ate the apple. In so doing, she exchanged absolute security and contentment without any appreciation of the consequences. Please do not do the same thing.

The Chairman: I, personally, had not understood what you called the widening gap between GAAP rules in the United States and in Canada. Although not from an accounting expertise perspective, can you enlarge on what is happening in that regard, and give us your thoughts on what is causing it to happen?

Mr. Kierans: What is causing it to happen is a different issue. GAAP in Canada is set by a board of approximately 12. These are very senior people, but a minority of them are from the accounting firms who are accounting theoreticians. Let us say there are five of them, and seven academic accounting theorists. They are doing things and forcing the companies on which I sit to either account for things or to reveal information in ways that are substantially different from those in use in the United States. Derivatives is one example, but there are many.

This is always a tricky issue because people say, "Well, you are Canadian." I am a Canadian, but the fact is that I must file a prospectus in the United States every time I go to raise capital. I must file 11 or 12 pages explaining why our accounting is not the same as their accounting. Since you are dealing with a large U.S. institution, this is a problem. What investments manager wants to spend the time reconciling those two views so that that

le marché nord-américain, et pour ce qui est des principes comptables généralement reconnus, ou des pratiques de comptabilité généralement admises, les comptables ne font que creuser les clivages entre les pratiques américaines et canadiennes.

Je ne m'en prends pas à l'idée que chacun se fait de la souveraineté, mais le fait est que dans un marché où il faut être compétitif, qui est un marché commun lorsqu'il s'agit de trouver des capitaux, qu'on ne prenne pas de risques. Il faut s'intéresser un peu à ce que font les Américains et tâcher de conserver une certaine uniformité ici.

J'ai deux conclusions: une seule conclusion, cela n'existe pas; il faut en avoir deux. Ma première conclusion, c'est que la responsabilité des propriétaires envers ces entités juridiques fictives que sont les personnes morales est obscurcie par la confusion entre les responsabilités de la direction et les responsabilités de l'administration. Ici, le bon sens peut intervenir. Il faut que les administrateurs puissent invoquer le mécanisme de défense applicable à l'obligation de prudence et de diligence. C'est extrêmement important. Deuxièmement, quand on crée des sociétés à responsabilité limitée, l'avoir des détenteurs d'actions ordinaires est totalement distinct de l'avoir des administrateurs. Troisièmement, tâchez de nous faire un rapport qui nous épargnera de nouvelles formalités et qui permettront aux administrateurs de faire ce qu'ils ont à faire, c'est-à-dire aider les entreprises, et pas seulement penser à leur propre protection.

Ma seconde conclusion — et observation finale — me vient du jardin d'Éden. Ève n'a rien pris à l'arbre de la science du bien et du mal; elle a seulement pris une bouchée de la pomme. Ce faisant, elle a bravé la sécurité et le bonheur absolus sans avoir la moindre idée des conséquences. Par pitié, ne faites pas la même chose.

Le président: Personnellement, je n'ai pas compris ce que vous avez dit au sujet de l'écart qui se creuse entre les principes comptables généralement reconnus aux États-Unis et au Canada. Sans parler à titre d'expert comptable, pourriez-vous nous donner plus de détails à ce sujet et nous dire ce qui cause ce phénomène?

M. Kierans: Ce qui cause ce phénomène, c'est autre chose. Les principes comptables généralement reconnus au Canada sont arrêtés par un conseil composé d'une dizaine de personnes. Ce sont des gens très haut placés, mais une minorité d'entre eux sont des théoriciens de la comptabilité qui sont issus des grands cabinets comptables. Disons qu'il y a cinq grands comptables et sept théoriciens de la comptabilité. Ces gens énoncent des principes et contraignent les conseils d'administration où je siège à rendre des comptes ou à révéler des informations par des moyens qui sont substantiellement différents de ceux qui sont en usage aux États-Unis. Les actions dérivées en sont un exemple, mais il y en a beaucoup d'autres.

C'est toujours une question compliquée, parce que les gens me disent: «Eh bien, vous, vous êtes Canadien.» C'est vrai que je suis Canadien, mais le fait est que je dois déposer un prospectus aux États-Unis chaque fois que je m'y rends pour réunir des capitaux. Je dois déposer un texte d'une dizaine de pages qui explique pourquoi la comptabilité canadienne diffère de la comptabilité américaine. Étant donné que vous traitez avec une grande

investments manager can come to a common understanding as to the value of the shares that are being priced?

The Chairman: Is that a common problem, or is it unique to the energy sector?

Mr. Kierans: It is everywhere. Harry Schaefer, who is the Chairman of TransAlta Corporation, the chairman of the audit committee of TransCanada Pipelines, a CA himself and one of the senior incorporation practitioners in the business, has written on this subject directly to the CICA.

The Chairman: We will pursue that elsewhere.

Mr. Kierans: With more expert people.

The Chairman: It is an issue which no one has previously raised with the committee.

Just to ensure that I understood your position on the director's liability issue, you clearly favour the due diligence defence?

Mr. Kierans: Yes.

The Chairman: Should there be a cap on the degree of liability in any event?

Mr. Kierans: There are two contracts: One is between the director and the shareholders, and the other is between the director and society at large, because if governments choose to intervene in ways that are undesirable, there is not much we can do about that, but these are the two contracts.

Insofar as the shareholders are concerned, I think they have the greater claim, which is to say that if the company is not performing, why are the directors not performing, because that is their access into their limited liability corporation. Insofar as governments and other stakeholders are concerned, make it a due diligence defence.

The Chairman: You mentioned a couple of times the role of the shareholders. Two of the CEOs who have appeared before us have said that it would be a useful change if it were easier for shareholders to change a board of directors when they were unhappy with the board. Have you any thoughts on what changes can or should be made that would increase the ability of shareholders to take action if they thought it was necessary?

Mr. Kierans: There are no legislative changes needed in Canada. I read Mr. Bryan's comments in the *Calgary Herald* this morning. I thought he said that because he came from Texas. I do not mean that disparagingly. There is a fundamental difference between shareholders in Canada and in the United States. Please understand that I am talking about widely held, large corporations.

institution américaine, cela fait problème. Je ne connais pas beaucoup de portefeuillistes qui veulent prendre le temps de comprendre ces deux ensembles de principes comptables afin de venir à une entente quant à la valeur des actions qui sont offertes.

Le président: Est-ce un problème courant, ou est-ce seulement propre au secteur énergétique?

M. Kierans: Ce problème est partout. Harry Schaefer, qui est président du conseil de TransAlta Corporation, président du comité de vérification de TransCanada Pipelines, qui est comptable agréé lui-même et l'un des grands spécialistes de la constitution en société dans ce domaine, a adressé une lettre à ce sujet à l'ICCA.

Le président: Nous en reparlerons plus tard.

M. Kierans: Avec de vrais experts.

Le président: C'est une question dont personne n'a encore parlé au comité.

Je veux seulement m'assurer que je comprends votre position sur la question de la responsabilité des administrateurs; vous êtes tout à fait en faveur du mécanisme de défense applicable à l'obligation de prudence et de diligence?

M. Kierans: Oui.

Le président: Devrait-il y avoir quand même une limite au degré de responsabilité?

M. Kierans: Il y a deux contrats ici: l'un entre l'administrateur et les actionnaires, et l'autre entre l'administrateur et l'ensemble de la société, parce que si les gouvernements décident d'intervenir par des moyens indésirables, il n'y a pas grand-chose qu'on peut faire, mais ce sont les deux contrats essentiels.

Pour ce qui concerne les actionnaires, je pense qu'ils ont plus de droits, c'est-à-dire que si l'entreprise n'est pas performante, ils ont le droit de savoir pourquoi les administrateurs ne sont pas performants, car ce sont eux qui leur garantissent l'accès à la société à responsabilité limitée. Pour ce qui concerne les gouvernements et les autres intéressés, il faut qu'ils aient droit au mécanisme de défense applicable à l'obligation de prudence et de diligence.

Le président: Vous avez mentionné à quelques reprises le rôle des actionnaires. Deux des P.D.G. que nous avons entendus nous ont dit qu'on apporterait un changement utile s'il était plus simple pour les actionnaires de modifier la composition d'un conseil d'administration dont ils seraient mécontents. Avez-vous des réflexions à faire au sujet des changements qu'on pourrait ou qu'on devrait apporter et qui élargiraient les moyens d'action des actionnaires mécontents?

M. Kierans: On n'a besoin d'aucun changement législatif au Canada. J'ai lu ce qu'écrivait M. Bryan dans le *Calgary Herald* de ce matin. Je pense qu'il a écrit cela parce qu'il est du Texas. Je ne dis pas cela pour être méchant. Il y a une différence fondamentale entre les actionnaires au Canada et aux États-Unis. Je me permets de vous rappeler que je parle de grandes sociétés, de sociétés à actions.

The fact is that Calpers, which is one of the largest pools of capital in the United States, might own 2 per cent of a corporation. If they got angry about how Archer Daniels was performing, for example, they might call 30 or 40 of their counterparts and squeeze up to 28 per cent of the votes against it. That is not the situation in Canada. Because of our tax rules, and because of how our pension fund rules work, in reality it only takes six people to get together to vote out a board of directors. There is no need for any increased powers. That is not the way it is.

The Chairman: Do you mean that it should be possible for a group of institutional shareholders in most public corporations, if they were unhappy, to team up and simply change the board, or pressure management to make the change?

Mr. Kierans: Yes, with no problem at all. There is, however, a Canadian reluctance to do that.

The Chairman: I was about to ask whether you could name any instances where that has happened?

Mr. Kierans: To my chagrin, I can. I am a director of InMet which is a global mining company. In *The Globe and Mail* of a week ago last Saturday, you will have read that institutional pressures forced the board of that company to set up an independent committee to figure out how to realize on shareholder value, and for my sins I sit on that committee. Therefore, the situation is changing.

The Chairman: The power is there. Is it simply that historically Canadians have been reluctant to do that?

Mr. Kierans: Yes, and that is changing too.

The Chairman: Do you think the interests of the institutional shareholders and the small minority shareholders are necessarily the same? Your solution tells me what the institutional shareholders would do. However, one of the witnesses who appeared before us this morning suggested that institutional shareholders and small shareholders investing largely for dividend purposes might have quite different sets of priorities.

Mr. Kierans: You see that with the shareholders' rights protection plan, otherwise known as the "poison pill," which it is not. The idea was to give the board of directors the opportunity, under threat of a hostile takeover, to ensure that they got the best price possible. In the 1970s and 1980s, large institutions aligned their interests with those of small shareholders and used that argument to make regulatory changes, and that is fine.

The Chairman: Is that in the U.S. or Canada?

Mr. Kierans: That is in Canada. However, in Canada within the last two years, that has changed and the large institutions have concluded that they do not need that extra time; that they can make up their minds on the issues very quickly, thank you very much. The fact that Mr. and Mrs. Smith from Chatham, Ontario, who own 200 shares, may not be able to make up their

Le fait est que Calpers, qui est l'un des plus grands fonds d'investissement aux États-Unis, pourrait posséder 2 p. 100 d'une société. Si cette entreprise était mécontente du rendement de Archer Daniels, par exemple, elle pourrait contacter 30 ou 40 actionnaires et s'emparer de 28 p. 100 des voix au conseil d'administration. On ne fait pas cela au Canada. En raison de notre fiscalité, des lois qui régissent les caisses de retraite, il ne faut en réalité que six personnes pour renverser un conseil d'administration. Il est inutile d'élargir les pouvoirs des actionnaires. Ce n'est pas comme ça qu'on fait.

Le président: Voulez-vous dire qu'un groupe d'actionnaires institutionnels mécontents, comme on en trouve dans la plupart des sociétés publiques, n'auraient qu'à s'unir et modifier simplement la composition du conseil d'administration, ou à exercer des pressions sur la direction pour apporter les changements voulus?

M. Kierans: Oui, il n'y a aucun problème. Mais les Canadiens hésitent à faire ce genre de choses.

Le président: J'allais vous demander si vous pouviez me citer des cas où cela s'est produit.

M. Kierans: Malheureusement, oui. Je suis administrateur chez InMet, qui est une société minière internationale. Vous aurez lu dans le *Globe and Mail* de samedi dernier que des instances institutionnelles ont contraint le conseil d'administration de cette entreprise à créer un comité indépendant qui devra trouver des moyens de réaliser la valeur des actions, et, pour me punir, on m'a nommé à ce comité. Donc, la situation change.

Le président: Donc, le pouvoir existe. Est-ce simplement que les Canadiens ont toujours hésité à faire ce genre de chose?

M. Kierans: Oui, et cela change aussi.

Le président: Croyez-vous que les intérêts des actionnaires institutionnels et des petits actionnaires minoritaires sont essentiellement les mêmes? Dans la solution que vous proposez, vous dites ce que les actionnaires institutionnels feraient. Cependant, l'un des témoins que nous avons entendus ce matin a dit que les actionnaires institutionnels et les petits actionnaires qui investissent essentiellement pour obtenir des dividendes pourraient avoir des priorités très différentes.

M. Kierans: On voit cela à propos des régimes de protection des droits des actionnaires, que certains appellent le «poison», ce qui est faux. L'idée était de donner aux conseils d'administration la possibilité, en cas de menace de prise de contrôle hostile, de s'assurer qu'ils obtenaient le meilleur prix possible. Dans les années 1970 et 1980, de grandes institutions se sont liées à de petits actionnaires pour avancer cet argument afin d'obtenir des changements de réglementation, et c'est très bien.

Le président: Aux États-Unis ou au Canada?

M. Kierans: Au Canada. Toutefois, au Canada, au cours des deux dernières années, cela a changé, et les grandes institutions ont conclu qu'elles n'ont pas besoin de ce temps supplémentaire; qu'elles peuvent se décider très rapidement, sans problème. Le fait que M. et Mme Smith, de Chatham en Ontario, qui sont propriétaires de 200 actions, ne puissent pas se décider aussi

minds so quickly, and will indeed need some time, is considered to be their problem. Therefore there is a cleavage, there is no question about that.

The Chairman: Is there anything legislatively or via regulation that ought to be done to help your Mr. and Mrs. Smith?

Mr. Kierans: No. I am disappointed in the institutional response to the now-watered-down poison pill. There were some attributes of poison pills that were egregious, but they have pretty much all been rooted out of the system. The institutions and the marketplace will take care of Mr. and Mrs. Smith quite well. I am just sorry about their attitude.

Senator Angus: It is good to have you here, Mr. Kierans. You were mentioning the CICA rules and the gap between the GAAPs, if you will. That profession has come here lobbying us very aggressively, and there are many other groups who can perhaps help their plight. They appeared here with Mr. Bud Estey yesterday arguing for proportionate liability. You can say the same thing as a director or as a lawyer, I suppose. They are making the case that it is a disaster, that it is the end of the line, that there is no more insurance. I recognize elements of hyperbole in that, but there is no doubt that they have a chill, as have some of the other areas.

What is your view on that? Is it a problem to which we should be giving a high priority at this time?

Mr. Kierans: Senator Angus, you are a lawyer and I am not, so I can only give you my experience, which is quite different. When you need to sign a letter with your accounting firm every year which tells you what they do, and more particularly it tells you what they do not do and what they do not take responsibility for, one wonders why we are paying so much money for their services. That is the reaction that I take away from my ten boards every year. We giggle about it for 30 seconds, sign the letter and away it goes.

Senator Angus: You sign the cheques, too.

Mr. Kierans: Indeed we do. In fairness, those cheques are getting smaller in large corporations. More and more of the responsibility is being devolved to management, and to the internal audit function. Now of course, with Tommy Allen's piece for the Toronto Stock Exchange, we will square the circle and I as a director will be responsible for all communications, including quarterly reports.

The accounting firms are not doing nearly as much as they used to. It is possible that some boards may start a trend — although I hope not; certainly not the larger ones, anyway — of having an audit of every quarterly report. I must tell you that, as a director, agreeing to release that quarterly report without an audit is a fairly freakish experience.

Senator Angus: They are saying that the trend is being gradually imported into Canada from the United States of suing everyone and their brother, and the judge will decide that the company is liable, the directors are liable and the CA firms are liable; that they are altogether, jointly and severally, liable. The

rapidement et auront en effet besoin d'un peu de temps, regarde M. et Mme Smith. Il y a donc un clivage, cela ne fait aucun doute.

Le président: Y a-t-il quelque chose que l'on pourrait faire par voie législative ou réglementaire pour aider vos M. et Mme Smith?

M. Kierans: Non. Je suis déçu de la réaction des grandes institutions au poison maintenant dilué. Certains éléments de ce régime de protection étaient peut-être un peu énormes, mais ils ont pratiquement tous été éliminés. Les institutions et le marché s'occuperont très bien de M. et Mme Smith. Je regrette seulement leur attitude.

Le sénateur Angus: C'est un plaisir de vous revoir, monsieur Kierans. Vous parliez des règles de l'ICCA et de l'écart, si vous voulez, entre les principes comptables généralement reconnus. Cette profession est venue exercer des pressions très fortes sur nous, et il y a bien d'autres groupes qui peuvent peut-être les aider. Ils ont comparu hier devant le comité avec M. Bud Estey pour réclamer une responsabilité proportionnée. On peut dire la même chose, je suppose, en tant qu'administrateur ou avocat. Ils disent que c'est un désastre, qu'en définitive il n'y a plus d'assurance. On frise un peu l'hyperbole, mais il ne fait aucun doute qu'ils ont quelques inquiétudes, comme d'autres secteurs.

Qu'en pensez-vous? Est-ce un problème auquel nous devrions attacher une forte priorité en ce moment?

M. Kierans: Sénateur, vous êtes avocat, et je ne le suis pas; je ne peux donc vous parler que de mon expérience, qui est tout à fait différente. Quand vous devez signer une lettre chaque année au cabinet de comptables, qui vous dit ce qu'il fait et, plus particulièrement, ce qu'il ne fait pas et ce pourquoi il ne prend pas de responsabilité, on se demande pourquoi on paye tant pour leurs services. C'est la réaction que j'ai de mes dix conseils chaque année. On en discute pendant 30 secondes, on signe la lettre, et c'est fini.

Le sénateur Angus: Vous signez aussi les chèques.

M. Kierans: En effet. Pour être juste, ces chèques diminuent dans les grandes sociétés. De plus en plus la responsabilité est dévolue à la direction et au service de vérification interne. Maintenant, évidemment, avec ce qu'a fait Tommy Allen pour la Bourse de Toronto, nous en arriverons à la quadrature du cercle, et, en tant qu'administrateur, je serai responsable de toutes les communications, et notamment des bulletins trimestriels.

Les cabinets de comptables font beaucoup moins qu'ils ne faisaient autrefois. Il est possible que certains conseils d'administration lancent une tendance — je ne l'espère pas; en tout cas pas pour les plus importants — en arrivant à une vérification de tous les rapports trimestriels. Je dois vous dire à titre d'administrateur qu'accepter de publier ce rapport sans vérification, cela semble assez saugrenu.

Le sénateur Angus: On dit que cette tendance arrive progressivement au Canada en provenance des États-Unis, où l'on poursuit absolument tout le monde et où le juge décide que l'entreprise est responsable, que les administrateurs sont responsables et que les cabinets de comptables sont responsables; qu'ils

directors have no insurance. They are individuals with not such deep pockets. The company is belly-up and they are saying they get stuck, even though proportionately they may only be 5 per cent negligent in the overall picture of negligence, but they will pay 100 per cent of the shot. The Big Six say they are being put out of business because of that.

Mr. Kierans: I think that is valid. I am not too familiar with the argument, but thank you for explaining it to me. It is also consistent with what I was saying about D & O insurance. You cannot wind up a class action suit at the end of the day because you know that the one with the deepest pockets can pay, because they are insured, or whatever the case may be. I do have some sympathy for that position.

On the other hand, I must tell you that, legally, they are narrowing and defining their exposure every day. That is not healthy for any of us.

Senator Angus: I have an unrelated question, and perhaps it is also inappropriate; if so, please tell me. I see from your biographical information that you are a director of CFCF. Obviously, this is a case study which is unfolding in the front pages for us all. I wondered if there were any lessons in corporate governance issues arising from this case and the two decisions of the Quebec courts, latterly the one from the Quebec Court of Appeal this week.

Mr. Kierans: I will tell you about it generically, and then I will speak specifically to the extent that I am comfortable with doing so. I am also on the independent committee of that organization, too. The worst thing that happened to me this week was not coming here but being on the independent committee of that organization when the Court of Appeal came in.

Let us go back and understand the generic source of these issues. We were nationalists in the 1960s, and we decided that nobody should get control of our communications companies. We, therefore, permitted multiple voting provisions and then we permitted common shares on top of that with one vote per share. Let us remember how the thing started.

Then we look at the entrepreneurs. This thing has pretty much reached its zenith in terms of how much longer it will go. You see that the entrepreneurs have 100 votes or 10 votes for one, and they will not give them up. That is what the CFCF case and the Wick case are really all about.

It makes it very difficult to decide whether or not you want to accept a directorship on the board of a company like that. I was the witness on the Canadian Tire case when Stanley Beck was chairman of the Ontario Securities Commission, which case formed the case law on this aspect. It turned on a legal dime, and it was built on my testimony.

Senator Angus: That dealt with Class A shares.

Mr. Kierans: Yes. Essentially, the testimony was based on the notion that the capital markets will never function unless they are perceived to be fair. That was key. The legal function

sont tous ensemble, tous et chacun, responsables. Les administrateurs n'ont pas d'assurance. Ce sont des personnes dont les poches ne sont pas tellement profondes. L'entreprise fait faillite, et ils déclarent qu'ils sont coincés, même si, proportionnellement, leur négligence ne représente que 5 p. 100 de la négligence générale. Il n'en demeure pas moins qu'ils paieront 100 p. 100. Les six grandes banques déclarent que cela va les mener à la catastrophe.

M. Kierans: Je crois que c'est valable. Je ne connais pas trop la question, mais je vous remercie de me l'expliquer. Cela correspond également à ce que je disais à propos de l'assurance des administrateurs et des cadres. On ne peut pas clore un recours collectif en justice parce que l'on sait que celui qui a les poches les plus profondes peut payer, parce qu'il est assuré, ou pour une autre raison. Je comprends cela.

D'un autre côté, je dois vous dire que, légalement, ils sont en train de rétrécir de plus en plus leur champ de responsabilité. Ce n'est bon pour personne.

Le sénateur Angus: J'ai une question qui n'a rien à voir et qui est peut-être également inappropriée; si c'est le cas, dites-le-moi. Je vois dans votre notice biographique que vous êtes administrateur de CFCF. C'est évidemment une affaire que nous suivons tous dans les journaux. Je me demande s'il y aurait des leçons à tirer de cela et des deux décisions des tribunaux du Québec, la dernière ayant été rendue cette semaine par la Cour d'appel du Québec.

M. Kierans: Je vous répondrai d'abord de façon générale, puis je serai plus précis, dans la mesure où je peux l'être. Je fais également partie du comité indépendant de cette organisation. La pire chose qui me soit arrivée cette semaine, ce n'est pas de comparaître devant vous, mais de faire partie du comité indépendant de cette organisation lorsque la Cour d'appel est intervenue.

Revenons en arrière pour essayer de comprendre la source de ces problèmes. Dans les années 1960, nous étions nationalistes et nous avons décidé que personne ne devrait prendre le contrôle de nos compagnies de communication. Nous avons ainsi accepté des dispositions sur le droit de vote multiple et ensuite des actions ordinaires donnant une voix par action. Rappelons-nous comment tout cela a commencé.

Considérons ensuite les entrepreneurs. On en est pratiquement arrivé au zénith. Les entrepreneurs ont 100 voix ou 10 voix pour une et ne sont pas prêts à les abandonner. C'est essentiellement le problème chez CFCF et Wick.

Il est donc très difficile de décider si l'on veut ou non accepter un poste d'administrateur dans une société semblable. J'étais le témoin dans l'affaire Canadian Tire lorsque Stanley Beck était président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, affaire qui a mené au droit jurisprudentiel à ce sujet. Cela a été établi à partir de mon témoignage.

Le sénateur Angus: Il s'agissait d'actions de la classe A.

M. Kierans: En effet. Essentiellement, ce témoignage se fondait sur la notion que les marchés de capitaux ne fonctionneront jamais si on ne perçoit pas qu'ils sont justes. C'était

obviously did not turn on so large an issue. About eight years ago, some Chicago professors wrote in *Fortune* magazine that insider trading should be permitted because it was the most efficient way of cutting out the costs of the incident leaking out over time. Of course, they did not understand that there would not long be a capital market if that kind of practice went on, and the social costs would be greater than would otherwise be the case.

You look at that kind of issue when you decide whether you will accept a directorship on the board of a company like CFCF. I looked at it; I got caught in it. What else can I tell you?

Senator Angus: A couple of CEOs who have shared their knowledge with us described their frustration at their inability to communicate with their shareholders. With all the intermediaries out there, the shareholders can communicate with them on a whim, and maybe for the wrong reasons, but they cannot get a message out and do market research, and so forth. Is that an issue?

Mr. Kierans: It is an issue, and there are two sides to it. First is the side which was expressed to you. You must go to the trading desks of all the big broker-dealers to really figure out who holds your shares, et cetera. That is one issue, and I sympathize with them on that subject.

The second issue that you must consider is that these really large institutions which own 8 or 10 per cent of your corporation are recipients of inside information. Whether they act on it or not is entirely another issue. They have their own rules to keep going. But is that appropriate? That is well worth considering. They do get full briefings.

Senator Angus: Sure. They are regularly briefed from the top management, the CFOs.

Mr. Kierans: The issue is whether they trade on that information or not. That is an entirely different issue. I have always had a problem with that. The system is porous, and I use that word advisedly.

Senator Angus: Can a corporate secretary in the United States get an accurate shareholders list, unlike in Canada?

Mr. Kierans: I do not know, senator. I am long gone from the business. I am not sure.

Senator Kenny: Earlier, you were describing the large pools of capital as being, in effect, the policemen of the boards; that they have the capacity to change boards at will. With Senator Angus, you were describing them as being recipients of insider information and not being sure whether they act on it.

There seems to be a question going around as to whether individual investors can count on these pools. The pools do have better information and the capacity to understand the situation better than small investors. Is that a good thing? Should we be comfortable with the idea that the pools are there policing the boards and making the system work?

l'essentiel. Le point de vue juridique n'était pas aussi important. Il y a environ huit ans, des professeurs de Chicago ont écrit dans la revue *Fortune* que l'on devrait autoriser les opérations d'initiés parce que c'était la façon la plus efficace d'éliminer les coûts des fuites. Il est évident qu'ils n'avaient pas compris qu'il n'y aurait plus de marché financier si cette pratique se répandait et que les coûts sociaux seraient beaucoup plus importants.

C'est le genre de chose qui est examinée lorsque l'on doit décider d'accepter ou non un poste d'administrateur d'une société comme CFCF. Je l'ai examinée; je me suis fait prendre. Que puis-je vous dire d'autre?

Le sénateur Angus: Quelques P.D.G. qui se sont adressés à nous ont déclaré qu'ils regrettaient beaucoup de ne pouvoir communiquer avec leurs actionnaires. Avec tous les intermédiaires qui existent, les actionnaires peuvent toujours communiquer avec eux, et peut-être pas toujours pour les bonnes raisons, mais eux ne peuvent jamais faire passer un message, faire une étude de marché, et cetera. Est-ce un problème?

M. Kierans: C'est en effet un problème, et qui présente deux aspects. Tout d'abord, ce que l'on vous a dit. Il faut aller aux pupitres de négociation de tous les gros courtiers pour finir par comprendre qui détient vos actions, et cetera. C'est un problème, et je comprends que cela les préoccupe.

Le deuxième problème, c'est que ces très grandes institutions qui détiennent 8 ou 10 p. 100 de votre société reçoivent des renseignements d'initiés. Qu'elles les utilisent ou non est une autre question. Elles ont leurs propres règles qui leur permettent de continuer. Mais est-ce normal? On peut se le demander. Elles sont pleinement informées.

Le sénateur Angus: Certainement. Elles sont régulièrement informées par la haute direction, les directeurs financiers.

M. Kierans: La question est de savoir si elles négocient à partir de ces renseignements ou pas. C'est une question entièrement différente. Cela m'a toujours posé un problème. Le système est poreux, et j'utilise ce terme en connaissance de cause.

Le sénateur Angus: Le secrétaire général d'une société aux États-Unis peut-il obtenir une liste exacte des actionnaires, ce qui est impossible au Canada?

M. Kierans: Je ne sais pas, sénateur; il y a longtemps que je ne suis plus là-dedans. Je ne suis pas certain.

Le sénateur Kenny: Vous disiez tout à l'heure que les grands fonds de placement sont en fait la police des conseils d'administration; qu'ils ont la capacité de changer ces conseils comme ils l'entendent. Vous disiez au sénateur Angus qu'ils reçoivent des informations d'initiés et que vous n'étiez pas certain qu'ils s'en servent.

Il semble que l'on se demande un peu partout si les investisseurs particuliers peuvent compter sur ces fonds. Ils sont mieux informés et plus capables de comprendre la situation que les petits investisseurs. Est-ce une bonne chose? L'idée que ces fonds ont une fonction de police pour les conseils d'administration et permettent au système de fonctionner est-elle une bonne chose?

Mr. Kierans: There are a number of questions there. Whether they are policing the boards is where you want me to wind up.

The inside information occurs not on an event basis, but on a qualitative information basis. We put out all this stuff on an AIF and in quarterly reports, and so on; analysts will read it and understand it. However, they will not understand it to the same extent as when it is explained directly by a CEO or a CFO. That is what I mean about the problem. I am not suggesting that any CFO, in fact, goes in and does it.

In terms of policing the corporations, that is an interesting question. It is not there now. I would argue that it is coming. As a matter of fact, I would argue that it is coming like a train coming down the track; it is just thundering.

I have had a number of discussions with chief investment officers of these huge pools of capital. There are only about 10 of them. They are well aware of their need to use their discretionary authority. However, they are not using these special briefings to enhance the qualitative value of information which is available to everyone as a policing mechanism; just as a fiduciary mechanism.

I am not sure that that is completely responsive to your question.

Senator Kenny: No, but I am not sure if a yes or no answer can be given.

Mr. Kierans: I will do it again if I can do it better.

Senator Kenny: In your opening statement, you stated that you hope this committee can do something with legislation to help corporations. The very nature of the legislation with which we are dealing addresses questions of fairness or protecting minorities. The whole process seems to be one which inhibits the creation of shareholder value just because we are frequently looking at other interests. What changes would you see in legislation to help companies function better and create more shareholder value?

Mr. Kierans: I may have misspoken, or perhaps you have mischaracterized what I tried to say. In my opening comments, I said I would be deeply grateful if this committee could provide me with an outlet for the legal conundrum between limited shareholder rights and, in some cases, unlimited director responsibilities, from the theoretical point of view.

Away from that, in terms of what this committee can do, there is much cleaning up which must be done in the CBCA, such as "manage" versus "supervise" and due diligence defences for directors. There are a series of things like that, but I am really talking about liberating the system and clarifying the system, not imposing heavy-handed directional legislation.

M. Kierans: Il y a là plusieurs questions. Ce qu'il faut savoir, c'est s'ils imposent vraiment une discipline aux conseils.

S'ils sont initiés, ce n'est pas parce qu'ils reçoivent certains renseignements particuliers, mais parce que les renseignements sont de qualité. Tout cela est publié dans les rapports semestriels, AIF, et cetera; les analystes peuvent le lire et le comprendre. Toutefois, ils ne le comprennent pas aussi bien que lorsque c'est expliqué directement par un P.D.G. ou un directeur financier. C'est ce que je veux dire. Je ne veux pas dire que tout directeur financier fait cela.

Pour ce qui est d'assurer la discipline dans les sociétés, c'est une question intéressante. Cela n'existe pas actuellement. Je pense que cela vient. En fait, je dirais que cela vient très vite.

J'ai eu un certain nombre d'entretiens avec des responsables des investissements de ces énormes fonds de placement. Il y en a seulement une dizaine. Ils savent très bien qu'ils doivent user de leur pouvoir discrétionnaire. Toutefois, ils n'utilisent pas ces séances spéciales d'information pour améliorer la qualité des renseignements mis à la disposition de tous et chacun; simplement comme mécanisme fiduciaire.

Je ne suis pas sûr d'avoir entièrement répondu à votre question.

Le sénateur Kenny: Non, mais je ne suis pas certain que vous puissiez répondre par oui ou par non.

M. Kierans: Je recommencerai si je peux faire mieux.

Le sénateur Kenny: Dans votre déclaration liminaire, vous avez déclaré que vous espériez que le comité pourrait faire quelque chose en matière législative pour aider les sociétés. Le projet de loi auquel nous travaillons porte sur des questions de justice et de protection des minorités. Tout le processus semble faire obstacle à l'augmentation du rendement des actions, simplement parce que nous considérons souvent d'autres intérêts. Quels changements envisageriez-vous dans les lois pour aider les sociétés à mieux fonctionner et à offrir un rendement supérieur aux actionnaires?

M. Kierans: Je me suis peut-être mal exprimé, ou peut-être avez-vous mal compris ce que j'essayais de dire. Dans ma déclaration liminaire, je disais que je serais très reconnaissant au comité de me fournir une solution au casse-tête juridique que je vois entre les droits limités des actionnaires et, dans certains cas, les responsabilités illimitées des administrateurs, théoriquement du moins.

À part cela, le comité pourrait faire beaucoup de choses pour améliorer la Loi sur les sociétés par actions, notamment en précisant certains termes comme «gère» et «supervise» ou le mécanisme de défense applicable à l'obligation de prudence et de diligence des administrateurs. Il y a une série de choses de ce genre, mais je crois que le plus important serait de libérer le système et de le clarifier, et non pas d'imposer de lourdes obligations.

Senator Kenny: As my last point, you said criminalization is not a solution. By that, you were not referring to criminal acts?

Mr. Kierans: Absolutely not. We all know that the wrong people can get involved in meat-packing businesses on a criminal act basis, for the sake of example. We know there can be egregious influence by a director on the process of the system. We know that insider trading happens. These people have to be nailed; there is no question about that.

All I said was, when you raise the spectre of criminalization, you raise a spectre out of U.S. laws which terrifies us because we have seen the misuse of that legislation before.

Senator Meighen: I have a couple of short questions, Mr. Kierans, based on your very extensive experience. Can I put you down as an unwavering supporter, however unrealistic it is, of a national securities commission?

Mr. Kierans: That may be a short question but it calls for more than a short answer. I have an abiding faith in kerb markets, local exchanges, and I think that is important to understand. What Mr. Parizeau did with the Quebec Stock Savings Plan, through the Montreal Stock Exchange, while perhaps uneconomic and overly expensive, I would argue to my dying day was a very positive development for a market economy in the province of Quebec.

In fact, I would argue that one exchange should be centred in Halifax.

Senator Angus: The apple does not fall far from the tree.

Mr. Kierans: Atlantic Canada desperately needs a QSSP type of organization to contain its own savings pool.

Vancouver, for all its notoriety, must be regarded as a place where both good people and bad people go. One should not be insensitive of the influence of that on the development of that particular economy. I am arguing again for the positive nature of kerb exchanges.

Yes, it is very annoying to me, as a director, to be required to fill out 13 forms every time I buy shares in one of the companies. I do not sell them, I just buy them. Yes, it is very irritating to an investment banker to be required to go through all this clearing stuff.

Efficiency is a funny thing. Economists talk about efficiency, but they do not know how to measure it in most cases. I have yet to see a compelling argument as to why centralization, with its costs and its defects and its defaults, is better for the country than a centralized system.

Senator Meighen: Without putting words in your mouth, would you agree that there is a need, or that it would be advantageous for investors or shareholders of all kinds for us to achieve a greater degree of harmonization of the rules governing this whole field, whether we are dealing with the Canada

Le sénateur Kenny: Dernière chose, vous avez dit que la solution n'était pas de criminaliser les actes. Vous ne parliez probablement pas d'actes criminels?

M. Kierans: Absolument pas. Nous savons tous, par exemple, qu'il y a des gens qui commettent des actes criminels dans le conditionnement des viandes. Nous savons qu'il peut y avoir une forte influence d'un administrateur sur tout le processus. Nous savons qu'il y a des opérations d'initiés. Ces gens doivent être condamnés; cela ne fait aucun doute.

Tout ce que je voulais dire, c'est que lorsque l'on soulève le spectre de la criminalisation, on tire cela des lois américaines, ce qui nous terrifie, parce qu'on a vu comment cela a été utilisé là-bas.

Le sénateur Meighen: J'ai quelques questions très brèves, monsieur Kierans. Puis-je dire que vous êtes un fervent défenseur, même si c'est peu réaliste, d'une commission nationale des valeurs mobilières?

M. Kierans: La question est peut-être brève, mais la réponse ne peut l'être autant. Je fais tout à fait confiance aux marchés des valeurs mobilières, aux bourses locales, et je crois qu'il faut comprendre cela. Ce qu'a fait M. Parizeau avec le Régime d'épargne-actions du Québec par l'intermédiaire de la Bourse de Montréal était peut-être peu économique et trop coûteux, mais j'estime que c'était quelque chose de tout à fait positif pour une économie de marché au Québec.

En fait, je pense qu'il devrait y avoir une bourse à Halifax.

Le sénateur Angus: La pomme ne tombe pas loin de l'arbre.

M. Kierans: La région de l'Atlantique a désespérément besoin d'une organisation du genre de celle du Québec pour son propre régime d'épargne.

Vancouver, qui est très connue, est un endroit où vont les bons et les méchants. Il ne faut pas être insensible à cela quand on considère le développement de cette économie. Je défends là encore le caractère positif des bourses de valeurs mobilières.

Il est certain que je trouve très ennuyeux, en tant qu'administrateur, d'être obligé de remplir 13 formulaires chaque fois que j'achète des actions dans l'une de ces sociétés. Je ne les vends pas; je me contente de les acheter. C'est en effet très agaçant pour un administrateur de banque d'investissement d'être tenu de passer par tout cela.

L'efficacité est quelque chose d'amusant. Les économistes en parlent, mais ne savent pas comment la mesurer dans la plupart des cas. Je n'ai pas encore trouvé d'arguments convaincants pour me faire croire que la centralisation, avec tous ses coûts, ses défauts et ses lacunes, est meilleure pour le pays qu'un système décentralisé.

Le sénateur Meighen: Je ne veux pas vous forcer à le dire, mais conviendriez-vous qu'il est nécessaire ou qu'il serait bon pour les investisseurs ou les actionnaires de tous genres que nous parvenions à une plus grande harmonisation des règles régissant tout ce secteur, qu'il s'agisse de la Loi sur les sociétés par actions

Business Corporations Act or the securities regulations or whatever? There is overlap, surely, to a significant degree. Is that costing a significant amount of time, energy and capital?

Mr. Kierans: My efficiency-economist hat tells me, on the one hand, that there is a cost. My heart tells me that the cost is worth the candle.

Senator Meighen: That is not out of line, then?

Mr. Kierans: That is the best answer I can give you.

Senator Meighen: I do not know if we touched on takeover provisions. Do you have any particular views from the trenches on such issues as squeeze-out actions?

Mr. Kierans: We have quite a lot already. We have what is left of the poison pill, if its stays. We have section 9(1) of the securities commission legislation, and the independent committee number 2. It is not at all clear to me that shareholders are under-represented on that subject.

Senator Meighen: Have you noticed any increased difficulty in attracting people to boards for the reasons we have all touched on? Second, you mentioned that, in your view, we needed more American directors on Canadian corporation boards. Would you be in favour of any requirement for a minimum number of Canadian directors, or would you do away with any such limitations?

Mr. Kierans: The answer to your first question is no, I have not observed any difficulty in attracting people to boards. There is a variety of reasons for that. Many good CEOs who have just retired are really unaware of the minefield they are entering, from a personal liability point of view. Second, it is a nice transition point from being in business to not being in business. You can get really good people. There is no question about that.

Insofar as legislating Canadian content, my answer is no. By way of example for reason, I was particularly taken by the Borders decision the other day. As senators will know, Borders agreed to kick back to the publishers the same arrangements that were already existing. I am a director of Southam and, therefore, a former director of Coles, which is now Chapters. We have traded in a Canadian monopoly with no competition. I have a problem with that; I really do.

Third, I do not think Northern Telecom needs us telling them who they want on their board. Northern Telecom is not stupid. They know very well that they have been harvested in a hothouse atmosphere called Canada. This is an atmosphere within which, all other things being equal, they would wish to stay. Therefore, from a director's point of view, they will do certain things. But why you or I should try to quantify what that is, I do not know.

ou des règlements sur les valeurs mobilières ou autres? Il y a de toute évidence beaucoup de chevauchements. Est-ce que cela coûte beaucoup en temps, en énergie et en capital?

M. Kierans: En tant qu'économiste recherchant l'efficacité, je dirais d'un côté qu'il y a un coût. Fondamentalement, toutefois, j'estime que le coût en vaut la chandelle.

Le sénateur Meighen: Ce n'est donc pas disproportionné?

M. Kierans: C'est la meilleure réponse que je peux vous donner.

Le sénateur Meighen: Je ne sais pas si nous avons parlé des dispositions sur la mainmise. De votre point de vue, avez-vous une idée définie sur les actions échangées contre une indemnité en espèces?

M. Kierans: Nous avons pas mal d'idées sur la question. Nous avons ce qui reste du poison, s'il demeure. Nous avons le paragraphe 9(1) de la loi régissant les commissions des valeurs mobilières et le comité indépendant numéro 2. Il ne m'apparaît pas du tout clairement que les actionnaires soient sous-représentés à cet égard.

Le sénateur Meighen: Trouvez-vous qu'il soit plus difficile de recruter des administrateurs pour les raisons que nous avons soulevées? Deuxièmement, vous l'avez mentionné, à votre avis il nous faudrait davantage d'administrateurs américains au sein des conseils d'administration de sociétés canadiennes. Seriez-vous d'accord pour qu'on impose un nombre minimal d'administrateurs canadiens, ou supprimeriez-vous cette obligation?

M. Kierans: Je répondrai par la négative à votre première question; je ne trouve pas qu'il soit difficile de recruter des gens pour faire partie de conseils d'administration. Il y a à cela diverses raisons. Un bon nombre de bons présidents-directeurs généraux qui viennent tout juste de prendre leur retraite ne savent pas du tout qu'ils s'aventurent en terrain miné sur le plan de la responsabilité personnelle. Deuxièmement, c'est une bonne façon d'opérer une transition de la vie active au retrait du monde des affaires. Nous pouvons recruter d'excellents candidats. Cela ne fait aucun doute.

Pour ce qui est de légiférer sur la participation canadienne, je répondrai que non. Je m'explique en soumettant un exemple; j'ai été particulièrement renversé par la décision qu'a prise l'autre jour la maison d'édition Borders. Comme vous le savez, Borders a accepté d'accorder aux maisons d'édition les ententes qui avaient déjà été conclues. Je suis administrateur de Southam et, par conséquent, un ancien administrateur de Coles, qui est devenue Chapters. Nous avons été échangés dans un monopole canadien sans concurrence. Cela nous pose un problème; je le pense vraiment.

Troisièmement, je ne pense pas que Northern Telecom ait besoin que nous lui disions ce qu'elle doit faire à propos de son conseil d'administration. Chez Northern Telecom, on n'est pas stupide. On sait très bien qu'on a grandi dans le climat de serre chaude qui règne au Canada. C'est un climat où, toutes choses étant égales par ailleurs, on souhaiterait demeurer. Par conséquent, du point de vue des administrateurs, on fera certaines choses.

Senator Meighen: It would be your view, then, that if a company is based in Canada, it would be odd, to say the least, if all the directors were non-Canadians? It would be unlikely to be in the company's interests, in most cases?

Mr. Kierans: It would be odd, and it would be unlikely to be in the company's interests. I will let it go at that.

Senator Meighen: But it would be quite correct, legally?

Senator Angus: No, no, it would not.

Mr. Kierans: No, because corporations do live in a socio-political environment, and corporations do want to influence that environment. Even if you are Dominion Textile with 85 per cent of its sales and perhaps 70 per cent of its manufacturing outside of Canada and you are fed up with the C.D. Howe Institute because you have not been able to influence public policy in Canada for 30 years, you will still not walk in terms of your Canadian content. That is essentially how I would put it. I do not know how much trouble I will be in after this testimony.

Senator Angus: It would be the 30-year comment.

The Chairman: Regarding takeovers, both the CBCA and the securities commissions regulate takeovers at the moment. Is that a problem? Are there concrete difficulties with that?

Mr. Kierans: I cannot answer that. I do not know enough about it. I read the industry paper. As an investment banker for 30 years, I have some knowledge of the CBCA, but I do not pretend to be an expert.

The Chairman: You believe that the current poison pill defensive tactics are alright, that the worst abuses have been taken out and that the situation is reasonably acceptable? There are no changes you would make there?

Mr. Kierans: Absolutely not.

Senator Oliver: I wanted to follow up on a question in which our Chairman asked you to elaborate dealing with generally accepted accounting principles. You outlined the problems between Canada and the United States. Now I am looking for an interim solution. Would it be an interim solution, in your mind, if the director granted an exemption for a Canadian company? If so, what kinds of conditions should be on that exemption?

Mr. Kierans: Director of what, I am sorry?

Senator Oliver: Of the CBCA.

Mr. Kierans: No, I would not want to give that kind of power to any public servant. I would rather that the vagaries and difficulties of the existing situation became more and more open until the situation finally resolved itself painfully, one way or the

Mais pourquoi vous ou moi devrions-nous tenter de quantifier ces mesures? Je ne sais pas.

Le sénateur Meighen: Vous penseriez donc que, si une compagnie a son siège au Canada, il serait étrange, pour le moins, que ses administrateurs ne soient pas tous canadiens? Ce ne serait vraisemblablement pas dans l'intérêt de la compagnie, dans la plupart des cas?

M. Kierans: Ce serait étrange, et ce ne serait vraisemblablement pas dans l'intérêt de la compagnie. Je veux bien.

Le sénateur Meighen: Mais ce serait tout à fait acceptable en droit?

Le sénateur Angus: Non, non, ce ne le serait pas.

M. Kierans: Non, parce que les sociétés vivent dans un environnement socio-politique sur lequel elles veulent exercer une influence. Même si on est la Dominion Textile et qu'on a 85 p. 100 de son chiffre d'affaires et peut-être 70 p. 100 de ses opérations de fabrication à l'extérieur du Canada et qu'on en a assez de l'Institut C.D. Howe parce qu'on n'arrive pas depuis 30 ans à exercer la moindre influence en matière de politique d'intérêt public au Canada, on ne tourne pourtant pas le dos à la participation canadienne. C'est essentiellement ainsi que je décrirais les choses. Je ne sais pas si je vais m'attirer bien des foudres pour avoir dit cela.

Le sénateur Angus: Peut-être pour avoir parlé des 30 ans.

Le président: Pour ce qui est des prises de contrôle, pour l'instant, c'est la LCSA et les commissions des valeurs mobilières qui les régissent. Est-ce un problème? Cela pose-t-il des difficultés particulières?

M. Kierans: Je ne peux pas répondre. Je ne m'y connais pas suffisamment. Je lis la publication du secteur. À titre d'administrateur d'une banque d'investissement depuis 30 ans, j'ai une certaine connaissance de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, mais je ne prétends pas être un spécialiste.

Le président: Vous croyez que les mesures de défense comme le poison sont acceptables, qu'on a réprimé les pires abus et que la situation est maintenant raisonnablement acceptable? Vous n'apporteriez aucun changement?

M. Kierans: Absolument pas.

Le sénateur Oliver: J'aimerais revenir sur une question que vous a posée le président quand il vous a demandé de traiter des principes comptables généralement reconnus. Vous avez parlé des problèmes qui se posent entre le Canada et les États-Unis. Je cherche quant à moi une solution mitoyenne. Serait-ce une solution mitoyenne, à votre avis, si l'administrateur accordait une exemption à une société canadienne? Le cas échéant, à quelle condition accorderait-on cette exemption?

M. Kierans: L'administrateur de quoi, s'il vous plaît?

Le sénateur Oliver: De la LCSA.

M. Kierans: Non, je ne voudrais pas accorder un tel pouvoir à un fonctionnaire. Je préférerais plutôt que les particularités et les difficultés inhérentes à la situation existante ressortent de plus en plus jusqu'à ce que cette situation finisse par se résoudre

other. The answer then is no, I would not want to delegate that power.

Senator Oliver: Not even as an interim measure to overcome a problem which you say is quite serious?

Mr. Kierans: Yes, it is a serious problem. Back to my Adam-and-Eve example, I do not want to reach for a solution if I do not have the knowledge to see the consequences. That would be my problem with granting to a director that authority.

Senator Stratton: Is it likely to work itself out over time?

Mr. Kierans: Yes, it will work itself out. It will probably take five or ten years, in my judgment. It is a waste, but it is not the end of the world.

Senator Hays: Listening to you and reading your good reports from the C.D. Howe Institute, my sense is that a lighter hand is preferable in terms of legislation such as the CBCA. The answers to questions you have given here indicate that shareholders must accept responsibility for moving ahead, an example being that six shareholders can precipitate a challenge to a board.

Mr. Kierans: If you take a look at the size of such corporations, that is so.

Senator Hays: Therefore you have factored in the size of the company. That is there and monitored closely in their interest, I suppose.

Do you have any suggestion about transparency in terms of the operations of a public company governed by the CBCA? Obviously, transparency is something which must be watched very carefully in terms of the competitive environment in which a company operates.

There are now requirements, which were mentioned in earlier testimony, on inter-company or related-company activities in terms of market values and fairness of interest rates used, et cetera. As a general comment, in an environment where there are less governance requirements to be met, do you think that that must be accompanied by a requirement for greater transparency? Of course, the companion to this is the Securities Act, or securities acts, which require that at the time of a public issue. Of course, we all know that that is a fairly heavy meal. A prospectus is quite difficult for an average investor or even a sophisticated investor to get his or her head around. That is just a general, philosophical sort of question.

Mr. Kierans: No, it is not a general question; it is a very technical question.

Yes, it is quite true that, where there is a light regulatory hand, the alternative is both transparency and accountability. Transparency is subject to competitiveness, but everyone would agree to that as a common sense measure. Accountability gets a little trickier. The question there is: Who takes the hit?

péniblement, dans un sens ou dans l'autre. La réponse est donc non, je ne voudrais pas qu'on accorde ce pouvoir.

Le sénateur Oliver: Pas même à titre de mesure intérimaire pour régler un problème qui, comme vous le dites, est assez grave?

M. Kierans: Oui, c'est un grave problème. Pour revenir à mon exemple d'Adam et Ève, je ne veux pas m'accommoder d'une solution sans savoir quelles en seront les conséquences. C'est l'inconvénient que je vois à la délégation de ce pouvoir à un administrateur.

Le sénateur Stratton: Peut-on penser que la situation pourra vraisemblablement se résoudre d'elle-même avec le temps?

M. Kierans: Oui, elle se résoudra d'elle-même. Cela prendra probablement de cinq à dix ans, à mon avis. C'est un gâchis, mais ce n'est pas la fin du monde.

Le sénateur Hays: À vous écouter et à lire vos bons comptes rendus de l'Institut C.D. Howe, il me semble qu'il vaut mieux intervenir le moins possible par une mesure législative comme la LCSA. Les réponses aux questions que vous avez fournies ici donnent à penser que les actionnaires doivent assumer la responsabilité de leurs agissements, par exemple que six actionnaires peuvent enclencher une contestation du conseil d'administration.

M. Kierans: Si l'on considère la taille de ces sociétés, c'est vrai.

Le sénateur Hays: Vous tenez donc compte de la taille de l'entreprise. C'est pris en compte et surveillé étroitement dans leur intérêt, je suppose.

Avez-vous une proposition à faire au sujet de la transparence des transactions d'une société publique assujettie à la LCSA? Naturellement, il faut surveiller de près la transparence eu égard à l'environnement compétitif dans lequel une entreprise évolue.

Il existe maintenant des obligations, qui ont été mentionnées au cours d'un témoignage précédent, quant aux activités entre apparentés visant la valeur marchande et l'équité des taux d'intérêt fixés, et cetera. De façon générale, dans un environnement où l'on impose peu d'obligations en matière de régie, pensez-vous qu'il faudrait se montrer plus exigeants en matière de transparence? Bien sûr, le pendant de tout cela, c'est la Loi sur les valeurs mobilières, ou la législation sur les valeurs mobilières, qui l'exige au moment d'une émission publique. Bien sûr, nous savons tous que c'est assez difficile à assimiler. Un prospectus d'émission est une chose assez compliquée pour un investisseur moyen, ou même un investisseur aguerri. Ce n'est qu'une question générale, théorique.

M. Kierans: Non, ce n'est pas une question d'ordre général; c'est une question très technique.

Oui, il est bien vrai que, là où la réglementation est assez sommaire, la solution de rechange se trouve à la fois dans la transparence et la responsabilité financière. La transparence est tributaire de la compétitivité, mais chacun l'acceptera parce que le sens commun le dicte. La responsabilité financière est une

To be perfectly honest with you, I fought the OSC for about 15 years on this subject of what they call "squaring the circle" in terms of quarterly reports, and AIF and so forth, with the directors approving the statements, as opposed to approving the releases. I have done that more from a perspective of "give to get". You give me a due diligence defence, and I will give you an accountability issue for the quarterly report. That is where I come from. However, I do acknowledge your fundamental point that a light hand requires transparency and accountability.

Senator Hays: You have talked about some housekeeping which needs to be done on definitions, et cetera. In the case of an issue, that is governed by another piece of legislation. In the case of the ongoing operation of a company, a public company has certain filing requirements with the stock exchanges that it uses, and so on.

Is there any particular area where this transparency would be important as a trade-off for a lighter regulatory or legislative hand? The only example that has come up today was related-company transactions. There are more frequent insider trading reports. Do you have any particular area in mind to target for greater transparency?

Another issue that has come up today is risk. When companies take risks, they are vulnerable. Should shareholders know more about what a company is doing at a time like that? Is that an area? I am leading you a bit.

Mr. Kierans: I thank you for leading me on that subject because it also came up in the industry paper.

To answer your question, generally among the large companies within which circles I track, there is not much more that could be done or said. You have a code of corporate conduct in a corporation that determines how your employees behave, how they behave towards suppliers, towards customers, toward each other. There is a whole series of things which are all laid out.

Again, culture is taking some time to get people who are prepared to weasel, if I could use that word, which is the ultimate approach that goes. However, it is coming and it is working. My general answer to that is no.

My specific answer to your question about risk is that the accounting fraternity has got it all wrong. I was in on the ground floor when derivatives were developed. I chair a corporation which has an \$8-billion book on derivatives. I sit on other corporations which are trying to explain to their shareholders how they manage risk. I am telling you, I do not understand the words. They have got it absolutely wrong. I do not know, but I guess this is a case of the accounting fraternity trying to protect itself.

question un peu plus délicate. La question est alors celle-ci: qui paie les pots cassés?

Pour être bien franc avec vous, je me suis opposé à la CVMO pendant une quinzaine d'années sur cette question qu'ils appellent la «quadrature du cercle» à propos des rapports trimestriels, et l'AIF, et cetera, les administrateurs approuvant les bilans de la situation financière plutôt que les émissions. Je l'ai fait essentiellement dans une perspective de donnant donnant. Vous m'accordez la défense de l'obligation de prudence et de diligence, et je vous sou mets une question de responsabilité financière pour le rapport trimestriel. C'est ma position. Toutefois, je reconnais avec vous que si l'on intervient peu il faut pouvoir compter sur la transparence et la responsabilité financière.

Le sénateur Hays: Vous avez parlé de modifications qu'il faudrait apporter aux définitions, par exemple. Dans le cas d'une émission, c'est une question régie par un autre texte législatif. Dans le cas des opérations courantes d'une entreprise, une entreprise publique doit déposer certaines informations auprès des marchés boursiers avec lesquels elle transige, notamment.

Y a-t-il un autre domaine où cette transparence semblerait importante comme monnaie d'échange pour un allègement de la réglementation ou de la législation? Le seul exemple qu'on a donné aujourd'hui est celui des opérations entre apparentés. On fait plus souvent état d'opérations d'initiés. Y a-t-il à votre avis un secteur particulier dont on devrait attendre plus de transparence?

Il a aussi été question aujourd'hui de risques. Quand des entreprises prennent des risques, elles sont vulnérables. Les actionnaires devraient-ils mieux savoir ce que fait une compagnie dans un tel cas? Est-ce un sujet d'inquiétude? Je vous mets un peu sur la voie.

M. Kierans: Je vous en remercie, car il en a aussi été question dans la publication du secteur.

Pour répondre à votre question, de façon générale, dans le milieu des grandes sociétés que je suis, il n'y a pas grand-chose de plus qu'on puisse faire ni dire. Il existe au sein de l'entreprise un code de conduite qui détermine la façon dont les employés se comportent, la façon dont ils agissent envers les fournisseurs, les clients, et entre eux. Il y a toute une série de choses qui sont déjà toutes établies.

Toutefois, la culture d'entreprise met du temps à trouver des gens qui sont prêts à miser sur l'ambiguïté, si l'on peut dire, ce qui est l'approche ultime. Toutefois, c'est en bonne voie, et cela fonctionne. Je répondrai donc généralement par la négative.

Quant à votre question au sujet du risque, la confrérie des comptables a tout faux. J'étais sur place quand on a conçu les actions dérivées. Je préside une société qui a un livre d'actions dérivées d'une valeur de 8 milliards de dollars. Je siège au conseil d'administration d'autres sociétés qui essaient d'expliquer à leurs actionnaires comment elles gèrent le risque. Je vous le dis, je ne comprends pas ce qu'ils disent. Ils font tout à fait fausse route. Je ne sais pas, mais je suppose que dans ce cas la confrérie des comptables essaie de se protéger.

The issue is very simple: Derivatives are not, in and of themselves, risky. They are simply hedges against possibilities. You do not ask the board of directors, as Mr. Bryan appeared to have suggested in the *Calgary Herald* this morning, as to whether you will put on a particular hedge or not. That is not how it works. The board sets down the principles; the principles are simple. You are simply there to match and to offset risk, so all that is involved is an opportunity cost. You may get unlucky. If you offset oil, and lock in your price at \$18.50 and the price goes to \$21, there is an opportunity cost there. That is not what we think of in terms of risk.

What boards of directors need to do is communicate the policy to the shareholders. This is not like some of these fabulous stories that we hear about where the treasury is a profit centre, where they go into leveraged and open-ended derivatives and then open up and do all these kinds of things. The shareholder must know the policy. The chartered accounting firm must report on whether that policy is, in fact, being followed. However, if you go through the annual reports, I defy anyone here — myself included, and I am very knowledgeable about derivatives — to understand what has happened.

Senator Kelleher: Can you give us some initial thoughts and comments about the existing insider trading regime? Do you feel it is adequate? If not, do you have any suggestions by way of your crystal ball as to how we should handle this problem?

Mr. Kierans: I would suggest, Senator Kelleher, that we approach it in the same fashion as porcupines approach making love — very cautiously.

Over the years, from coast to coast in Canada, I have observed very different views on insider trading rules. Whether it is B.C. or Alberta, everyone hates the notion that Ontario is writing the rules. This is a key issue. It manifests itself everywhere I go.

I agree with Ontario's view on the subject. I would agree in principle with the notion that the CBCA might incorporate the same rules, but there will be a lot of opposition out there.

The Chairman: If I might understand you, is the opposition to the rules, or to the fact that Ontario made the rules? Are we dealing with perception or reality?

Mr. Kierans: It is a mixed reaction. There is also another factor, namely the frontier mentality of rough justice. The farther you get from Ontario, the more you get into the notion of rough justice: That is life in the big city, so you takes your chances and you makes your gains. It is all of those three things. However, that is a political issue. To answer Senator Kelleher's question specifically, I think Ontario has it right. I wish you luck in putting it into the CBCA.

La question est bien simple: une action dérivée ne présente en soi aucun risque. Ce sont simplement des valeurs refuges contre certaines possibilités. On ne demande pas au conseil d'administration, comme M. Bryan semble le laisser entendre dans le *Calgary Herald* ce matin, si on va recourir ou non à une valeur refuge donnée. Ce n'est pas ainsi que les choses fonctionnent. Le conseil d'administration définit les principes; les principes sont simples. On est simplement là pour compenser et neutraliser le risque, si bien qu'il n'est alors question que d'un coût d'opportunité. Il se peut qu'on n'ait pas de chance. Dans le cas du pétrole, si pour compenser vous fixez votre prix à 18,50 \$ et que le cours monte à 21 \$, il y a alors un coût d'opportunité. Ce n'est pas ainsi que nous concevons le risque.

Ce que les conseils d'administration doivent faire, c'est communiquer la politique aux actionnaires. Ce n'est pas comme dans ces fabuleuses histoires qu'on nous raconte, où la trésorerie est un centre de profit, où l'on se tourne vers les actions dérivées ouvertes et achetées à crédit et où l'on ouvre et où l'on fait toutes ces choses. L'actionnaire doit connaître la politique. Le cabinet de comptables agréés doit présenter un rapport établissant si cette politique est effectivement respectée. Cependant, si vous feuillotez les rapports annuels, je mets quiconque au défi — et je m'inclus là-dedans, et je m'y connais fort bien en actions dérivées — de comprendre ce qui se passe.

Le sénateur Kelleher: Pouvez-vous nous donner des premières impressions et faire quelques observations sur l'actuel régime de transactions intéressées? Le trouvez-vous adéquat? Dans le cas contraire, pouvez-vous nous faire des suggestions quant à la façon dont nous devrions régler ce problème?

M. Kierans: Je proposerais, sénateur Kelleher, que nous l'envisagions de la même manière que les porcs-épics s'y prennent — avec la plus grande prudence.

Au fil des ans, d'un océan à l'autre au Canada, j'ai observé différents points de vue en ce qui a trait aux opérations d'initiés. Que ce soit en Colombie-Britannique ou en Alberta, tout le monde rejette cette idée que l'Ontario dicte les règles. C'est une question majeure. Elle surgit partout où je vais.

Je partage le point de vue de l'Ontario sur la question. J'accepterais en principe l'idée que la LCSA puisse incorporer les mêmes règles, mais il y aura beaucoup d'opposition.

Le président: Pour que je vous comprenne bien, est-ce l'opposition aux règles ou le fait que l'Ontario dicte les règles? Est-ce une question de perception ou de réalité?

M. Kierans: C'est une réaction mixte. Il y a un autre facteur, la mentalité de justice sommaire des explorateurs. Plus on s'éloigne de l'Ontario, plus on constate cette mentalité de justice sommaire: c'est comme cela que les choses se passent en ville, on prend des risques et on empoche ses gains. C'est un mélange de ces trois facteurs. Cependant, c'est une question politique. Pour répondre précisément à la question du sénateur Kelleher, je pense que l'Ontario voit juste. Je vous souhaite bonne chance pour l'intégrer à la LCSA.

Senator Kelleher: It is 25 years since we last amended this act, taking into account the five years the drafters worked on it before it became law. Knowing government a little as I do, it will probably be another 25 years before we do it again. The situation in the world is evolving much more quickly now — you know that better than most of us — than it has in the past 25 years while we have been living with the existing act.

I would like some thoughts, suggestions or guidelines from you for the drafters of our new legislation. One thought is that we should put more in the regulations and less in the statute because it is so difficult today to have amendments made to the act itself. I would just like to have your thoughts in general as to some drafting principles, if you would, for the new legislation we are seeking to draft.

Mr. Kierans: Senator, you are talking to the wrong person, truly. I am not qualified to comment. I am not a corporate lawyer nor an expert.

Senator Kelleher: Notwithstanding that, I am still prepared to listen to your thoughts.

Mr. Kierans: I would go for clarification of some of the key issues as quickly as possible, those which are getting in the way. I would basically let it go at that. I do not even offer that as a serious answer. I am just not qualified.

The Chairman: You stopped at telling us that Ontario's insider trading rules were about right, and that rough justice was not necessarily right. Do you want to explain that concept further? One could make a reasonably compelling argument for encouraging an entrepreneurial spirit in Canada, which may contain a little element of rough justice. Other than telling us why you think Ontario has got it right, can you tell us why?

Mr. Kierans: I wish you had not asked me, but the kerb exchange, which is the Vancouver Stock Exchange, does both good and bad. There is a lemming-like instinct to gravitate toward it on the grounds that a 35-cent stock will become \$1.35 stock, or something like that. There is also an enormous amount of real economy stuff that gets financed through that much more liberalized environment. That is why I am hesitant to be snotty about it. The other side of the coin, however, whether Mr. Bennett is guilty or not, is that it sends a worldwide signal that we are not a proper place in which to do business. That is not a good example.

I commend you all to the original purpose of the Kimber commission in Ontario, which dealt with the cleaning up of the Toronto Stock Exchange and the centralization of the capital market in Toronto, which came about because of that report. There was no reason for that market to leave Montreal otherwise. Toronto could have become the world's biggest kerb exchange in

Le sénateur Kelleher: La dernière fois que nous avons modifié cette loi, c'était il y a 25 ans, compte tenu des cinq ans pendant lesquels les rédacteurs y ont travaillé avant son adoption. Comme je connais un peu le gouvernement, il faudra probablement 25 années encore avant que nous recommencions. La situation dans le monde évolue maintenant beaucoup plus rapidement — vous le savez encore mieux que nous — que cela n'a été le cas au cours des 25 dernières années pendant lesquelles nous avons été assujettis à cette loi en vigueur.

J'aimerais que vous nous exposiez vos vues, vos suggestions ou vos conseils à l'intention des rédacteurs de la nouvelle loi. Certains estiment qu'il faudrait étoffer davantage les règlements et alléger la loi, étant donné qu'il est de nos jours très difficile d'apporter des modifications à la loi. J'aimerais que vous nous donniez votre idée générale concernant certains principes de rédaction, si vous voulez, en prévision de la nouvelle loi que nous tentons de rédiger.

M. Kierans: Sénateur, vous ne vous adressez vraiment pas à la bonne personne. Je suis mal placé pour répondre. Je ne suis ni avocat ni expert en droit des sociétés.

Le sénateur Kelleher: Peu importe, votre opinion m'intéresse quand même.

M. Kierans: Je demanderais des précisions sur certaines des grandes questions, et cela le plus rapidement possible, les questions qui sont les plus préoccupantes. Je m'en tiendrais essentiellement à cela. Je ne prétends pas du tout que ce soit une réponse sérieuse. Je ne suis tout simplement pas bien placé pour répondre.

Le président: Vous étiez en train de dire que les règles de l'Ontario sur les opérations d'initiés étaient plutôt acceptables, et que la justice sommaire n'était pas nécessairement appropriée. Voulez-vous préciser un peu cette idée? On pourrait présenter des arguments assez convaincants pour favoriser l'esprit d'entreprise au Canada, lequel peut faire appel à un soupçon de justice sommaire. Après nous avoir dit pourquoi vous pensez que l'Ontario voit juste, pouvez-vous nous dire pourquoi?

M. Kierans: J'aurais préféré que vous ne me le demandiez pas, mais le marché de la coulisse, c'est-à-dire la Bourse de Vancouver, a du bon et du mauvais. On s'y rue comme des lemmings dans l'espoir qu'une action à 35 cents atteigne 1,35 \$, ou quelque chose d'approchant. Il y a également une très grande part du marché réel qui est financée grâce à cet environnement beaucoup plus libre. C'est pourquoi j'hésite à l'écarter du revers de la main. Le revers de la médaille, toutefois, que M. Bennett soit coupable ou non, c'est que cela ternit notre réputation mondiale en tant que marché où faire des affaires. Ce n'est pas un bon exemple.

Je vous renvoie tous au mandat initial de la Commission Kimber, en Ontario, qui visait l'assainissement de la Bourse de Toronto et la centralisation du marché financier à Toronto, conséquence de ce rapport. Il n'y aurait autrement pas eu de raison pour que ce marché quitte Montréal. Toronto serait devenue le plus grand marché de la coulisse du monde en matière d'actions

mining stocks, for the sake of example. My opinion is mixed. I have given you the best answer I can.

The Chairman: On going private transactions, two things: The CBC is silent on them. They are governed essentially by securities law. Do you think the CBCA should say anything about going private transactions, one way or the other? Second, even under the existing securities rules, do you think minority shareholders are either over- or under- or adequately protected? What is your view?

Mr. Kierans: It is beginning to appear that minority shareholders, dealing with the second question first, are quite well protected. Certainly there is a growing body of case law.

The Chairman: Is that because of the majority-minority voting requirements?

Mr. Kierans: Yes. Certainly, a growing body of case law seems to be coming down which reflects that view. The CFCF decision is astonishing because if it turned purely on a point of law, I do not think the Court of Appeal would have overruled the lower court. Then again, I am not a lawyer so I should not get into it. In any event, it is very much in the interests of minority shareholders, and it is all growing out of this decision, the Stanley Beck route. Directionally, that is all very well, but I am not sure you should overly concern yourselves.

In terms of going-private transactions, I have no experience in that area so I cannot really answer that question.

May I make a last comment? I wanted to talk about why it is desirable to recruit good directors. I know I have grossly overstayed my time, and probably missed my plane. In any event, forgetting the checklists and the process issues through which the Dey commission takes you, and dealing specifically with what Mr. Bryan appeared to have said as reported by the *Calgary Herald* yesterday, let me tell you about the role that good directors can play in terms of using the buzz statements, vision, mission and strategic planning, as opposed to sitting there rumbling along on the *Titanic*, reacting to external circumstances. The role is enormous. The potential is enormous. That is why I want your committee to consider positively how to recruit good directors to good boards, because a lot has changed in the past six or seven years.

The Chairman: Do you mean much has changed in liability rules?

Mr. Kierans: No, I mean in terms of the Dey commission and the tides which are coming and going. All of a sudden, the directors are empowered. When directors become empowered, they actually start doing something. They are not micro-managing the companies. They are beginning to ask, for the first time, the right questions.

minières, par exemple. Je suis partagé sur cette question. J'ai répondu du mieux que j'ai pu.

Le président: J'aimerais poser deux questions au sujet de la transformation en société fermée. La LCSA ne traite pas du sujet. Ce genre d'opérations de sociétés sont essentiellement régies par le droit des valeurs mobilières. Premièrement, pensez-vous qu'elles devraient être assujetties à la LCSA? Deuxièmement, croyez-vous que la protection qu'assurent les règlements sur les valeurs mobilières aux actionnaires minoritaires est suffisante, insuffisante, ou trop élevée? Quelle est votre avis?

M. Kierans: Pour répondre d'abord à votre seconde question, il appert maintenant que les actionnaires minoritaires sont assez bien protégés. Une jurisprudence de plus en plus abondante va en ce sens.

Le président: Est-ce en raison des règles qui régissent la tenue des votes auxquels participent les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires?

M. Kierans: Oui. C'est certainement ce que semble confirmer une jurisprudence croissante. La décision touchant CFCF est renversante, parce que s'il s'était agi d'un simple point de droit je doute que la Cour d'appel eût renversé la décision du tribunal inférieur. N'étant pas avocat, je devrais cependant éviter de discuter de ce sujet. Il n'en demeure pas moins que la décision Stanley Beck est largement favorable aux actionnaires minoritaires. C'est d'ailleurs une bonne chose, et je ne pense pas que vous ayez à trop vous inquiéter de la protection des actionnaires minoritaires.

Quant à la question portant sur la transformation en société fermée, je ne peux pas vraiment y répondre, n'ayant aucune expérience du domaine.

Puis-je me permettre une dernière observation? Je voulais insister sur l'importance pour une société d'avoir de bons administrateurs. Je sais que j'ai déjà dépassé de beaucoup le temps qui m'était imparti, et j'ai sans doute aussi raté mon avion. Oublions un instant toutes les questions sur lesquelles la Commission Dey vous demande de vous pencher, et en ce qui touche spécifiquement aux propos que le *Calgary Herald* d'hier prête à M. Bryan, permettez-moi de vous dire qu'il n'y a pas de comparaison possible entre les administrateurs pour qui les mots motivation, vision, mission et planification stratégique ont un sens et ceux qui, comme s'ils se croyaient à bord du *Titanic*, ne font que réagir aux circonstances. Leur influence positive peut être énorme. Étant donné que la situation a grandement changé au cours des six ou sept dernières années, je crois qu'il conviendrait que le comité réfléchisse à la façon dont les conseils d'administration peuvent recruter de bons administrateurs.

Le président: Songez-vous à la situation en ce qui touche la responsabilité des administrateurs?

M. Kierans: Non, je pense plutôt aux questions soulevées par la Commission Dey et au vent de changement qui souffle dans les sociétés. Soudainement, on confère de véritables pouvoirs aux administrateurs, et cela les incite évidemment à faire quelque chose. Ils cessent alors de faire de la micro-gestion et comment, pour la première fois, à poser les bonnes questions.

Directors do not make strategy; Bryan is quite right about that. However, they do force management to concentrate on strategy. That is an entirely different issue.

The Chairman: Surely there is nothing by way of legislation or regulation that can help to attract good directors?

Senator Angus: Yes, there is.

Mr. Kierans: Yes, there is. It is backwards. Bad legislation can repel good directors. That is the point I was trying to address.

Senator Kenny: Earlier, you said you saw no problem with attracting directors there.

Mr. Kierans: That can change. I also said in my opening remarks that liability is getting to be more and more serious. People are becoming more and more aware of what I call non-rule-of-law legislation in the United States. People are becoming more and more aware, thanks to insurance companies, of the option of setting up a trust in Cayman, not to avoid or evade but just to get out. I do not think that is very healthy.

Senator Meighen: How do you stop that, by legislation or by practice?

Mr. Kierans: You just stop the cause of it.

Senator Meighen: What is to stop the body of opinion in Canada from adopting the American practice of litigating at the drop of a hat? What is to stop the Loewen Funeral Homes scenario from happening here? I realize it is not an exact parallel, but it is an unbelievable situation to us in Canada.

Mr. Kierans: In that case, we would all be gone.

Senator Meighen: Is it just a case of national will, national mentality, a national approach?

Mr. Kierans: No, when I said "gone" I meant that I would have a trust in Grand Cayman, which would pay the same amount of tax to the Canadian and Ontario governments but it would prevent you from accessing my assets or my children's assets.

Senator Meighen: If so much of what happens in the United States eventually finds its way here, including directors, how can we stop those aspects which we deplore, personally?

Mr. Kierans: I do not know enough about class action potential and legal contingency fee potential, and all of those kinds of factors to answer that question. That is not my field. You will have to find someone who can do that better than I can.

Bryan a tout à fait raison de faire remarquer que les administrateurs ne sont pas ceux qui font les choix stratégiques. Ils forcent cependant la gestion à s'intéresser à la stratégie. Il s'agit là d'une tout autre question.

Le président: Peut-on vraiment dire qu'une loi ou un règlement peut vraiment favoriser le recrutement de bons administrateurs?

Le sénateur Angus: Oui.

M. Kierans: En effet. À mon avis, une mauvaise loi peut décourager de bons administrateurs d'accepter une nomination à un conseil d'administration. Voilà ce que j'essayais de faire ressortir.

Le sénateur Kenny: Vous avez cependant dit plus tôt qu'il n'y avait pas de problème qui se posait à cet égard.

M. Kierans: Cela peut changer. J'ai aussi signalé dans ma déclaration préliminaire que la question de la responsabilité des administrateurs revêt de plus en plus d'importance. On est de plus en plus conscient de ce que j'appellerais une législation à l'américaine qui n'est pas fondée sur la règle de droit. Grâce aux sociétés d'assurance, les gens songent de plus en plus à créer une fiducie aux îles Caïmans, non pas pour pratiquer l'évitement ou l'évasion fiscale, mais simplement par crainte de s'exposer à des poursuites. Je ne pense pas que ce soit très sain.

Le sénateur Meighen: Comment régler le problème, par loi ou par règlement?

M. Kierans: Il faut simplement s'attaquer à la cause du problème.

Le sénateur Meighen: Qu'est-ce qui empêchera cette véritable folie des poursuites qu'on connaît aux États-Unis de se répandre au Canada? Comment peut-on empêcher que ne survienne au Canada ce qui s'est passé dans l'affaire des salons funéraires Loewen? Je sais que la comparaison est un peu boiteuse, mais cette situation nous paraît incroyable au Canada.

M. Kierans: Dans ce cas, nous serions tous partis.

Le sénateur Meighen: Ne s'agit-il pas simplement d'une question de volonté, d'attitude ou d'approche propre à chaque pays?

M. Kierans: Non, lorsque je dis que «nous serions tous partis», je veux dire que je créerais une fiducie à Grand Cayman, où je paierais le même montant d'impôt aux gouvernements canadien et ontarien, mais de cette façon on ne pourrait pas saisir mes biens ou ceux de mes enfants.

Le sénateur Meighen: Si les usages qui ont cours aux États-Unis finissent par se répandre ici, y compris ceux qui ont trait aux administrateurs, comment pourrions-nous éviter ces excès que nous déplorons?

M. Kierans: Je ne suis pas suffisamment renseigné, notamment au sujet des recours collectifs et des frais pour imprévus juridiques, pour répondre à cette question. Ce n'est pas mon domaine. Il faudra que vous posiez la question à quelqu'un qui s'y connaît mieux que moi à ce sujet.

The Chairman: You seem to be saying very clearly that we must avoid taking steps which open up the more negative consequences that have occurred under the U.S. system.

Mr. Kierans: There no question about that.

The Chairman: That is what you meant by saying legislation can have a negative impact, even if it does not have a positive impact?

Mr. Kierans: That is right.

The Chairman: Thank you for coming here today, Mr. Kierans.

Senators, our next witness is Mr. Bob Blair. We know him for his long history, particularly in this city and this province, with respect to Nova Corporation and other business ventures. He is here today not so much on behalf of Nova but as someone who serves currently on a number of boards, and as someone with substantial experience in the business community in general in Canada, and in Western Canada in particular.

Do you have any opening comments to make, Mr. Blair?

Mr. Bob Blair, Director, Nova Corporation: Thank you, Mr. Chairman and senators. I came this morning to sit in on your proceedings in order to see how I could fit in this afternoon. I would put on the record my history in this subject.

Over 35 years I have served substantial terms as an outside director of some publicly-listed manufacturing companies such as Dofasco and Canron, and some private ones such as Uniroyal. I have served as an outside director, similarly, for periods such as 10 or 15 years on the Bank of Montreal and the Canadian Development Enterprise Corporation; on some retail companies such as The Brick Warehouse; on medical research companies such as Biomeara. Consequently, I know something about the services of an outside director.

My larger experience has been in respect of a series of companies in Alberta, of which I was the chief executive officer, culminating with the Nova Group where I served for 20-plus years. For part of that time, I served as chairman of Nova and also of a number of its affiliates, some of which were publicly listed companies such as Husky Oil, some of which were private companies such as Foothills and Pan-Alberta. In that time, I had necessarily as much experience in recruiting directors, in explaining to directors that their terms were finished, in recruiting presidents, and so on. Those were years of much growth in Western Canada and in Canada generally. We invested, in total, about \$12 billion in Canadian industry in that period.

Presently, my principle occupation is as executive chairman of a small CBCA company which, at this stage, is still private. That is my background. I would be pleased to discuss your questions. I have considered some answers, but we will let it come out in the questioning.

Le président: Vous semblez cependant dire qu'il nous faut éviter de prendre des mesures qui pourraient avoir les conséquences négatives qu'on connaît aux États-Unis.

M. Kierans: Cela ne fait aucun doute.

Le président: Est-ce à quoi vous pensez lorsque vous dites qu'une loi peut avoir une incidence négative plutôt que positive?

M. Kierans: C'est juste.

Le président: Nous vous remercions, monsieur Kierans, d'avoir bien voulu comparaître devant le comité aujourd'hui.

Nous accueillons maintenant M. Bob Blair, dont le nom, dans cette ville et cette province, est notamment associé à Nova Corporation. Il ne comparaît pas tant aujourd'hui devant nous à titre de représentant de Nova, mais parce qu'il siège actuellement à plusieurs conseils d'administration et parce qu'il connaît bien le milieu des affaires au Canada en général et dans l'Ouest en particulier.

Monsieur Blair, avez-vous une déclaration préliminaire à faire?

M. Bob Blair, administrateur, Nova Corporation: Je vous remercie, monsieur le président et mesdames et messieurs. J'ai assisté à la séance de ce matin pour savoir ce que je devais vous dire cet après-midi. J'aimerais d'abord parler de mes antécédents.

J'ai, pendant 35 ans, siégé pendant des périodes assez longues comme administrateur extérieur au conseil de certaines sociétés manufacturières cotées en bourse, comme Dofasco et Canron, et de certaines sociétés privées, comme Uniroyal. J'ai aussi siégé comme administrateur extérieur pendant 10 ou 15 ans au conseil d'administration de la Banque de Montréal et de la Société de développement du Canada, de certaines sociétés de détail, comme The Brick Warehouse, et de certaines sociétés de recherche médicale, comme Biomeara. Par conséquent, je suis passablement renseigné au sujet des services d'un administrateur extérieur.

J'ai acquis la plus grande partie de mon expérience au sein de plusieurs sociétés albertaines dont j'ai été l'administrateur en chef et finalement au sein du groupe Nova, pour lequel j'ai travaillé pendant plus de 20 ans. Pendant une partie de ces années, j'ai été président du conseil d'administration de Nova ainsi que de plusieurs de ses filiales, dont certaines sont des sociétés cotées en bourse, comme Husky Oil, et d'autres des sociétés fermées, comme Foothills et Pan-Alberta. Au cours de cette période, j'ai nécessairement acquis beaucoup d'expérience dans le domaine du recrutement et du remplacement des administrateurs et des présidents de conseils d'administration. Ces années ont été marquées par une grande croissance dans l'Ouest canadien et au Canada en général. Les investissements dans l'industrie canadienne ont atteint 12 milliards de dollars pendant cette période.

À l'heure actuelle, je consacre la majeure partie de mon temps à mes fonctions de président administratif d'une petite société fermée assujettie à la LCSA. Voilà donc mes antécédents. Je serai maintenant heureux de répondre à vos questions. Je me suis déjà préparé en conséquence.

Senator Austin: Mr. Blair, it is good to see you here. From the entire menu of questions, I would like to start with the line of questioning that Senator Meighen was using with our previous witness on the question of residency qualifications of directors. You heard some comments this morning, too, on that topic. I think you are aware of the philosophy which engendered the introduction of Canadian residency requirements for the majority of the board, for the majority of committees, and issues with respect to the location of corporate offices and annual meetings.

The residency question is now up for review. In my mind, it is a real issue. I knew where I stood in the first instance 26 years ago. Today, I still have the bias of 26 years ago, which just goes to show that I have forgotten nothing, and perhaps learned nothing, I am not sure.

Does Canadian public policy interest still argue for a majority of Canadian directors? Is it in any conflict with private Canadian business interests to continue that policy?

Mr. Blair: Senator, my answer is, yes, I believe there should be a continuation of the Canadian residency requirement. George Watson gave you a very helpful answer this morning when he said that, for large Canadian-based corporations, as a practical matter, such a corporation will have a majority of Canadian directors available for meetings. If that is the case, it is good, because such a requirement then will be of no nuisance to such a corporation. If the existence of the requirement does no harm, then let us consider the implications of the requirement for other Canadian corporations who do not find that they naturally have a large majority of Canadian directors.

I would suggest that citizenship tends to track residence. I know the definition in your hands is one of residence. It occurs to me that citizenship/residence is one of the most important factors defining any of us. It is probably more important than profession. When you really get down to the crunch issues in life, and eventually to the history of one's life, more important than profession or income level or gender, in my experience, is citizenship/residence. It defines who a person is. I believe that each of us is defined by location of residence, or citizenship. I have found, in my own experience, that the sort of trans-national impression that some people are above all of that just is not correct as a practical matter. We all have a nationality that defines us.

From time to time in Canada, we hear lectures from the big oil companies that this business of Canadian national policies is not necessary; that they are above all that; that they live in the world and operate in many different areas; that they employ citizens of all different countries. They sometimes lecture us in Canada about our narrowness when we speak of being Canadians.

On the other hand, if you go down to the United States and listen to the heads of Texaco or Exxon in their own jurisdiction explaining themselves, you will hear how proud they are to be American companies, looking after the interests of petroleum supply to the United States, creating investment opportunities for

Le sénateur Austin: Monsieur Blair, bienvenue devant le comité. J'aimerais commencer par vous poser la question que le sénateur Meighen a posée au témoin précédent au sujet des règles touchant le lieu de résidence des administrateurs. Nos témoins de ce matin ont aussi abordé la question. Je pense que vous connaissez la raison pour laquelle on a fixé des conditions au Canada pour ce qui est du lieu de résidence de la majorité des administrateurs de conseils d'administration ou de comités ainsi qu'en ce qui touche l'emplacement des bureaux des sociétés et le lieu de la tenue de leurs réunions annuelles.

La question du lieu de résidence des administrateurs fait maintenant l'objet d'un réexamen. À mon avis, ce n'est pas un faux problème. Ma position sur cette question n'a pas changé au cours des 26 dernières années, ce qui montre que je n'oublie rien, ou peut-être que je n'apprends rien.

Pensons-nous toujours au Canada que la majorité des administrateurs d'une société doivent être Canadiens? Cette politique est-elle contraire aux intérêts des sociétés fermées canadiennes?

M. Blair: Sénateur, je suis d'avis qu'il faudrait maintenir les conditions en ce qui touche l'obligation de résider au Canada. George Watson a très justement fait remarquer ce matin que les grandes sociétés canadiennes n'ont pas de mal à s'assurer qu'une majorité d'administrateurs canadiens participent à leurs réunions. Si c'est le cas, ce genre d'exigence ne devrait donc pas les inquiéter. Si cette condition ne pose pas de difficulté dans leur cas, qu'en est-il cependant des sociétés canadiennes au sein desquelles il n'y a pas une grande majorité d'administrateurs canadiens?

Je crois que les gens sont normalement citoyens du pays où ils résident. Je sais qu'il est ici question du lieu de résidence. À mon avis, nous nous définissons tous surtout par notre citoyenneté et notre lieu de résidence. Nous y attachons sans doute plus d'importance que notre profession. D'après mon expérience, le facteur qui influe le plus sur la vie des gens, ce n'est pas leur profession, leur niveau de revenu ni leur sexe, mais c'est le pays dont ils sont citoyens et où ils résident. C'est ce qui définit une personne. Je suis convaincu que chacun d'entre nous se définit par rapport à son lieu de résidence ou à sa citoyenneté. Certains disent ne pas attacher d'importance du tout à ce facteur, mais j'ai pu constater que ce n'était pas vraiment vrai. Notre nationalité nous définit.

À l'occasion, au Canada, les grandes sociétés pétrolières s'élèvent contre les politiques nationales canadiennes. Elles disent être au-dessus de ces considérations, être citoyennes du monde, mener des activités sur tous les continents et employer des citoyens de différents pays. Elles nous font parfois la leçon en nous disant que le fait de tenir à être considérés comme Canadiens est une marque de notre étroitesse d'esprit.

Par ailleurs, aux États-Unis, les dirigeants de Texaco ou d'Exxon se disent fiers d'être Américains, de veiller à ce que les États-Unis soient bien approvisionnés en pétrole et de créer des emplois pour les Américains. Il est bien évident qu'ils attachent beaucoup d'importance à leur nationalité.

Americans. They clearly categorize themselves as associated with that nationality.

Our country is one of the most foreign-managed of the developed countries, and if you, the legislators, do not look after us, no one else will. The only people who can stand up for maintaining some Canadian position will be those from the Canadian government. As we move more and more influence away from the public sector into the private sector in current trends, the main instigators of our major policies will be the large corporations. Therefore it is appropriate to have from this committee a level of expressed interest in Canadian national policy by way of residency of directors and the location of annual meetings.

Senator Austin: Do you agree with the previous witness that Canada has an adequate pool of people trained in senior corporate experience to serve as directors for our major and intermediate-sized corporations?

Mr. Blair: Yes. Because of the very considerable international experience of many Canadians, we have, if anything, a superior pool for the size of our population.

Senator Austin: I am glad to have been reminded by you of the attitude of the large U.S. oil corporations, which was really shaped by a commission appointed by President Truman. I have forgotten the specific name of that commission, but it recommended the shaping of American tax laws to allow American corporations to acquire oil and gas assets all over the world in relation to the security of the United States. My experience with the Japanese is that they have done the same thing.

The Germans have also done the same thing. They have shaped their tax laws so that, at one time, income from investments anywhere in the world in certain commodities were deductible from current income in Germany. It is not true that countries do not have national interests, and that their citizens do not pursue those national interests aggressively. Your point of reminder is an excellent one.

Mr. Blair: It also has something to do with attracting good directors. It is the existence, on boards in Canada, of individuals who are chosen because of their Canadian residence and background, as well as people being rotated in from foreign headquarters, which helps encourage more people and helps form a more interesting board.

There is nothing more deadly than sitting on a subsidiary board that is just parroting the views of a foreign head office — which some of us have done for a short time, and then moved on quickly. You help the whole situation by keeping in mind that this service is of proper value. It need not be confining or demanding, but you should go as far as you think you can.

De tous les pays industrialisés, c'est dans notre pays qu'on trouve le plus d'administrateurs étrangers, et si les législateurs ne veillent pas à ce qu'on respecte un juste équilibre personne n'y veillera. Seuls les représentants du gouvernement canadien peuvent insister pour que les Canadiens soient représentés au sein des conseils d'administration. À mesure que l'influence du secteur public diminuera et que celle du secteur privé croîtra, ce sont les grandes sociétés qui décideront de l'orientation de nos grandes politiques nationales. Par conséquent, il convient que ce comité recommande la maintien de conditions touchant le lieu de résidence des administrateurs et le lieu de la tenue des réunions annuelles.

Le sénateur Austin: Convenez-vous avec le témoin précédent qu'il y a suffisamment de Canadiens qui ont une expérience de cadre supérieur pour répondre aux besoins des moyennes et grandes entreprises?

M. Blair: Oui. En raison de la très grande expérience internationale qu'ont acquise de nombreux Canadiens, je crois même que, par rapport à notre population, le nombre de Canadiens ayant les qualifications voulues est plus élevé que ce à quoi on pourrait s'attendre.

Le sénateur Austin: Je suis heureux que vous nous ayez rappelé l'attitude adoptée par les grandes sociétés pétrolières américaines à la suite des travaux d'une commission nommée par le président Truman. J'ai oublié le nom précis de cette commission, mais elle a recommandé de faire en sorte que les lois fiscales des États-Unis permettent aux sociétés américaines d'acquérir des gisements pétroliers et gaziers dans le monde entier afin d'assurer la sécurité des approvisionnements américains. Je sais que les Japonais ont fait la même chose.

Les Allemands ont aussi fait la même chose. Leurs lois fiscales permettent aux entreprises de déduire de leur revenu en Allemagne le rendement des investissements faits à l'étranger dans certains domaines. Il est faux de dire que les pays n'ont pas d'intérêts nationaux et que leurs citoyens ne les défendent pas avec acharnement. L'exemple que vous nous avez donné est excellent.

M. Blair: Cela a aussi quelque chose à voir avec le recrutement de bons administrateurs. À mon avis, c'est le fait que les conseils d'administration des entreprises au Canada se composent d'administrateurs canadiens nommés à ce poste en raison de leurs qualifications, ainsi que parce qu'ils vivent au Canada, et aussi d'administrateurs étrangers provenant du siège social que ces conseils sont intéressants et attirent de bons administrateurs.

Il n'y a rien de plus mortel que de siéger au conseil d'administration d'une filiale quand ce conseil ne fait qu'entériner les décisions prises par le siège social à l'étranger. Certains d'entre nous l'ont fait pendant quelque temps et sont vite passés à autre chose. Il faut se souvenir que le travail qu'on fait est important. Il n'est pas nécessaire qu'il soit épuisant ni exigeant, mais on devrait aller au fond des choses.

Senator Austin: May I ask you whether, in your experience, direct foreign investment in Canada has been discouraged by the fact that the foreign investor could not have a majority of their own people on a board of directors? Has it been your experience in the oil business, for example, that foreign companies would not come here because, although they could control the equity, they could not control the board of directors through their own senior executive appointees?

Mr. Blair: No.

Senator Austin: You have never seen that?

Mr. Blair: No.

Senator Austin: On another subject, the question has arisen of whether corporations have adequate access to their shareholders with respect to the provision of information with which to tell the corporate story and to persuade the investment community, probably apart from the most senior members, that the corporate strategy is the correct one and that the investment is one that deserves staying power. Have you had any difficulty, as a CEO, in getting your corporate story to your shareholders?

Mr. Blair: I cannot claim to have had difficulty in doing that. However, the nature of shareholders has changed considerably, particularly with respect to identity and attitude. In the early 1970s, I remember it was quite frequently the case that one could identify 60 or 70 per cent of the shareholders, whether corporate or individual, in a large, widely held company, and keep a pattern of communication with them in whatever was the best way of dealing with institutions or individuals. One would hear from individuals a lot more in those years.

Twenty years later, in the early 1990s, that proportion had dropped from 60 or 70 to about 10 per cent. The other 80 or 90 per cent of the shares of many large, widely held companies had become a kind of commodity that was bought and sold by way of computer programs by large financial institutions without any particular sense of continuing identification with the company as a shareholder. Therefore, the reception of the messages of chief executives has been less attentive. All that a chief executive can do is use the public or special mechanisms that are most obviously available, make the case and then see what happens.

I do not have any complaint about the situation, although I regret it somewhat. Some of this change arises from the shift in attitudes of investors from long term to short term. The shift has definitely been toward a shorter-term horizon of investment interest in the holders of most of the equity securities in corporations.

Senator Austin: Again, I find your answer very insightful. The directors are supposed to represent the shareholders' interests, and one of their obligations is to enhance shareholders' value. That is a subjective test. Our paper here asks questions about what is the concept of the responsibility of a director to shareholders.

Le sénateur Austin: D'après votre expérience, pourriez-vous nous dire si le fait que les investisseurs étrangers ne peuvent pas nommer une majorité d'administrateurs au sein des conseils d'administration les a découragés d'investir au Canada? Certaines sociétés pétrolières, par exemple, ont-elles refusé d'investir au Canada parce qu'on ne leur permettait pas de contrôler le conseil d'administration de l'entreprise nouvellement créée en y nommant des cadres de leur choix, et ce, même si on leur permettait d'avoir une participation majoritaire au sein de l'entreprise?

M. Blair: Non.

Le sénateur Austin: Vous n'avez jamais vu de situation semblable?

M. Blair: Non.

Le sénateur Austin: Pour changer de sujet, on se demande si les sociétés sont en mesure de fournir suffisamment d'information à tous leurs actionnaires, et non seulement aux plus importants d'entre eux, pour les convaincre que la stratégie adoptée par la société est la bonne et que l'investissement fait mérite d'être approuvé. À titre de P.D.G., avez-vous déjà eu du mal à faire comprendre la stratégie de votre entreprise à vos actionnaires?

M. Blair: Je ne peux pas dire avoir eu du mal à le faire. L'identité et l'attitude des actionnaires ont cependant considérablement changé. Au début des années 70, on pouvait identifier entre 60 et 70 p. 100 des actionnaires d'une grande société à capital ouvert, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particuliers, et on pouvait ainsi trouver un moyen de bien communiquer avec eux. À cette époque, on entendait beaucoup plus parler des particuliers.

Vingt ans plus tard, au début des années 90, cette proportion était tombée de 60 à 70 p. 100 à environ 10 p. 100. De 80 à 90 p. 100 des actionnaires de nombreuses grandes sociétés à capital ouvert achètent leurs actions par ordinateur auprès de grands établissements financiers, de sorte que l'entreprise ne connaît même plus ses actionnaires. Voilà pourquoi ceux-ci prêtent moins d'attention aux messages des cadres de l'entreprise. Le mieux que puisse faire un cadre d'entreprise pour communiquer avec les actionnaires, c'est d'avoir recours à des moyens de communication publics ou spéciaux, et d'attendre de voir ce que cela donnera.

Je ne me plains pas vraiment de la situation, bien que je la trouve quelque peu regrettable. Ce changement est en partie attribuable au fait que les investisseurs investissent maintenant à court terme plutôt qu'à long terme. Les détenteurs de la plupart des titres de participation des entreprises préfèrent maintenant investir à court terme.

Le sénateur Austin: Encore une fois, je trouve votre réponse intéressante. Les administrateurs sont censés représenter les intérêts des actionnaires, et l'une de leurs obligations, c'est de faire croître la valeur des investissements. C'est un critère subjectif. Le document qui nous a été remis s'interroge sur la responsabilité des administrateurs à l'égard des actionnaires.

What is in the corporate interest? Has that changed over 20 years from the days when you had a direct relationship with shareholders? It used to be that a rancher would come in and say, "Mr. Blair, I have owned your shares for five years and I really like this company." Today, no rancher calls in but probably one of the large investment companies comes in and starts asking detailed and specific policy questions. Has that changed?

Mr. Blair: There definitely has been such a change. One of the clearest and most obvious places to observe the change is in attendance at annual meetings. It was still true during the 1970s that, at annual meetings of large, widely held public companies, 400 or 500 individual shareholders and institutional representatives would come back year after year because of the continuity of their shareholding. In more recent years, if you actually took a count in annual meetings of how many shareholders were present, and I am not counting proxies that have been sent in, I believe you would find that a relatively low percentage of the number of shares have anyone representing them. This is because most of the holdings have moved to institutions which are not following the company in the sense of expecting to maintain a long-term commitment. I think that confirms your point.

Senator Austin: In terms of the responsibility of directors to build value, you made an interesting comment about modern practice having become increasingly more short term. Is there a conflict between the long term and the short term that can be resolved by legislation, or is that simply something that is due to the governance of a board of directors and its ability to persuade shareholders to buy a particular strategy?

Mr. Blair: We are exchanging comments on some trends that are occurring in capital markets in developed countries generally, markets that we cannot ourselves change by legislation or in any other way, but it is interesting to talk about the attitude.

The other really discernible change is that in the late 1980s and early 1990s there was a strengthening of what I tend to think of as the Milton Friedman and Chicago School of Economics proposition that the only correct and proper business of business is to make a profit, and to do so for the common shareholders, and that everything else is really beyond that; all the other things such as building the community, strengthening society and creating employment. These notions seem to be beyond the proper realm of the planning of business management.

Senator Austin: Do you believe that?

Mr. Blair: I never subscribed to that view, but that was a point of view which became stronger and stronger. That point of view was associated with the proposition, which is really only a proposition, that the fundamental obligation of the director is to specifically represent the common shareholders, and to do so for the purpose of increasing the value of the shares.

Qu'est-ce qui est dans l'intérêt de l'entreprise? Depuis vingt ans, époque à laquelle on avait une relation directe avec les actionnaires, la situation a-t-elle changé? Par le passé, l'éleveur de bétail venait vous dire: «Monsieur Blair, cela fait cinq ans que je détiens de vos actions, et j'aime beaucoup cette entreprise.» Aujourd'hui, ce n'est plus l'éleveur de bétail qui se présente; c'est probablement le représentant d'une grande entreprise d'investissement qui se présente et qui commence à poser des questions détaillées et précises sur vos politiques. Y a-t-il eu du changement?

M. Blair: Effectivement, nous sommes témoins d'un tel changement. C'est très clair et très évident lorsque l'on songe à ceux qui se présentent aux assemblées annuelles. Encore au cours des années 1970, aux réunions annuelles de sociétés à grand nombre d'actionnaires, 400 ou 500 actionnaires individuels et représentants d'institutions revenaient, année après année, parce qu'ils détenaient toujours leurs actions. Ces dernières années, si l'on compte le nombre d'actionnaires présents aux assemblées annuelles, et j'exclus les procurations, je pense qu'on a constaté qu'un pourcentage assez faible d'actions sont vraiment représentées par quelqu'un. En effet, la plupart des actions sont détenues par des institutions qui ne suivent pas de près la performance de l'entreprise parce que leur engagement n'est pas à long terme. Je pense que cela confirme ce que vous disiez.

Le sénateur Austin: En ce qui concerne le devoir des administrateurs d'accroître la valeur de l'entreprise, vous avez fait remarquer, ce qui est intéressant, que la pratique moderne veut que l'on augmente celle-ci à court terme. Existe-t-il alors un conflit entre le long terme et le court terme que nous pourrions faire disparaître en adoptant une loi à cet effet, ou est-ce une situation qui découle de la régie du conseil d'administration qui réussit à persuader les actionnaires d'accepter une stratégie particulière?

M. Blair: Nous discutons de tendances qui se manifestent sur les marchés financiers dans les pays industrialisés en général, marchés que nous ne pouvons nous-mêmes réglementer par des lois ou par d'autres moyens; toutefois, il est intéressant d'explorer cette attitude.

L'autre tendance à se manifester clairement à la fin des années 1980 et au début des années 1990, c'est le rayonnement de ce que j'appelle la proposition de Milton Friedman et de l'école de Chicago, selon laquelle l'objectif fondamental de l'entreprise, c'est de réaliser des bénéfices, et ce, pour le compte du détenteur d'actions ordinaires, tout le reste dépassant ce mandat, c'est-à-dire les aspects tels que l'aide à la collectivité, l'appui à la société et la création d'emplois. Ces aspects semblent dépasser la planification de la direction d'une entreprise, le domaine propre de celle-ci.

Le sénateur Austin: Est-ce votre avis?

M. Blair: Je n'y ai jamais souscrit, mais c'est un point de vue qui gagne constamment en popularité. Il est lié à l'hypothèse, et ce n'est qu'une hypothèse, selon laquelle l'obligation fondamentale de l'administrateur consiste à représenter particulièrement le détenteur d'actions ordinaires dans le but exprès d'augmenter la valeur de ses actions.

There is not necessarily any basic necessity in that philosophy. It can be argued that the responsibility of the director should be to protect the position of the preferred shareholders and the debt holders, and the employees and the customers in a much broader case. We were more inclined to think of it that way in the earlier years, but the strengthening of the Milton Friedman proposition was noticeable.

It seems to me that that notion is starting to ebb again now. We are starting to turn back from that, and to say that the strength of the community is also a valid business subject.

Senator Austin: As a CEO or as a director, when you are dealing with the responsibility of adding value for the shareholders, that concept of the shareholder is a metaphysical concept. You do not have a specific vision of a shareholder as a rancher or as an investment advisor. It is metaphysical; it is sort of like being the equity stakeholder. Is there anything more to say about that? Who is the shareholder? That is the real question.

Mr. Blair: I think all you and I can say about that, senator, is that this is an attitude that must be recognized.

Senator Perrault: Mr. Blair, you have had a long and distinguished career in the business and corporate life of Canada, and have done a great deal of good for this country. However, over that 35 years there must have been changes in the weight given to certain aspects of business operations. For example, there are companies now with boards which have subcommittees involved in the environment, ecological matters and that kind of thing. Have you seen that trend develop during your career? What basic sea changes are taking place, if any, in the corporations and in the way in which the directors acquit themselves of their responsibilities?

Mr. Blair: Senator, you have referred to the largest single area of change, in my experience: that is, the trend towards increasing recognition of the responsibility of the directors to consider the environmental effects of their company's business, and their own responsibility for those effects. Some of us have argued that responsibility in the full term of an industrial investment, including the period of shutdown at the completion of the effective operation of the development and removal of the remaining facility. If you consider the consequential effects surrounding that scenario, as well as the financial effects that occur within the envelope of the accounting or the reporting of income or loss on the investment, then ultimately the best environmental design and the most cost-efficient engineering design converge to approximately the same design solution. Therefore, if one is planning for the best environmental effect over the full term, then one is also achieving the most economic effect for the corporation, or at least for the corporation and its neighbours.

Consequently, there is not really a change in attitude occurring with respect to concern for the environment; it is really rather a more sophisticated, or more enlightened recognition of the

Cette théorie n'est pas du tout essentielle. On peut faire valoir que la responsabilité de l'administrateur consiste à protéger la position des détenteurs d'actions privilégiées et des créanciers, des employés et des clients au sens le plus large. Par le passé, nous n'étions pas portés à envisager la situation sous cet angle, mais on constate les effets de la popularité de la proposition de Milton Friedman.

J'ai l'impression que cette idée commence à régresser. On semble commencer à s'en éloigner pour dire maintenant que l'appui à la collectivité constitue également un objectif valable dans les affaires.

Le sénateur Austin: Comme président-directeur général ou comme administrateur, lorsqu'il est question de votre devoir d'accroître la valeur pour les actionnaires, vous envisagez l'actionnaire comme un concept métaphysique. Vous n'avez pas de vision précise de l'actionnaire comme éleveur de bétail ou comme conseiller en investissement. C'est purement métaphysique; c'est un peu comme être propriétaire. Y a-t-il autre chose à ajouter? Qui est l'actionnaire? Voilà en réalité la question.

M. Blair: Je pense que tout ce que nous pouvons en dire, vous et moi, sénateur, c'est admettre l'existence de cette attitude.

Le sénateur Perrault: Monsieur Blair, vous avez mené une longue carrière distinguée dans le milieu des affaires et des entreprises au Canada et vous avez fait beaucoup pour notre pays. Toutefois, vous avez dû au cours des 35 dernières années constater des changements au niveau de l'importance accordée à certains aspects du fonctionnement des entreprises. Par exemple, on trouve maintenant des entreprises dont les conseils d'administration ont créé des sous-comités chargés de questions qui touchent l'environnement, de questions écologiques, et cetera. Avez-vous été témoin de cette tendance au cours de votre carrière? Quels changements fondamentaux, le cas échéant, s'opèrent dans les sociétés et dans la façon dont les administrateurs s'acquittent de leurs responsabilités?

M. Blair: Sénateur, vous venez de mentionner le domaine où s'est opéré le plus grand changement, d'après mon expérience: de plus en plus, on reconnaît que les administrateurs ont l'obligation de tenir compte des répercussions écologiques des activités de leur entreprise et de leur responsabilité dans ce contexte. Nous sommes certains à avoir fait valoir que cette responsabilité englobe le cycle complet de l'investissement industriel, y compris la période post-exploitation, à la fin des activités, et le démontage des installations restantes. Si vous considérez les conséquences de ce scénario, de même que les répercussions financières qui interviennent dans la comptabilisation ou le bilan des gains et des pertes sur l'investissement, alors il apparaît qu'en dernière analyse, il y a à peu près convergence entre la meilleure étude environnementale et la conception technique la plus rentable. Ainsi, si l'on planifie en vue d'obtenir la meilleure solution sur le plan environnemental pendant la durée du projet, on obtient également la plus grande rentabilité pour l'entreprise, ou du moins pour l'entreprise et ses voisins.

Par conséquent, il n'y a pas vraiment eu de changement d'attitude en ce qui concerne l'environnement; c'est plutôt une optique plus développée, plus éclairée, qui reconnaît l'importance

importance of the environmental effects. In the end, the fiduciary responsibility is virtually the same as the environmental responsibility.

Senator Perrault: A modern board of directors, however, takes into account the necessity to recognize, in its totality, all the factors involved in a decision, is that right?

Mr. Blair: Yes, it must.

Senator Perrault: There has been a division of opinion here about the need for Canadian citizenship and residency qualifications in relation to directors. Some of those who have come before us have said it really does not matter as long as the bottom line is the return to the shareholder, and we want efficiency. Others are concerned about this matter. You said that having a majority of Canadians makes it possible to hold meetings.

Has technology not completely changed that? Recently, we have seen corporations meeting via satellite. There will be a participant in Vancouver, one in Winnipeg, one in Toronto and one in Montreal to have, electronically, an active interchange of views. The word for that is "teleconferencing". It has certainly revolutionized the annual meeting for many companies.

Mr. Blair: Yes. I do not think that changes my answer. I do not think that diminishes the point that if decisions are to be made on major investment, employment and service operations conducted in Canada and from the base of Canadian corporations, that such a requirement is in our national interest, generally. It is positive to our national interest to be following adjustable but still continuing policies that encourage the presence of significant numbers of Canadian resident citizens in the process, even though that will not provide all the answers, and it does not protect against all of the problems. However, directionally, it will give us a better result than ignoring it.

Senator Perrault: I appreciate having your views. More and more often, we are being told that directors, in return for relatively modest compensation, are vulnerable and consider themselves at considerable risk. Is the situation worse now than it was 35 years ago when you were very active at the beginning of your career? What should be done, if anything, to attract these qualified directors? You say they are available, that there are lots of qualified people out there. If they were properly apprised of the risks, would there be as many?

Mr. Blair: I have been interested in how much you have heard on that subject this morning and this afternoon, senator. It is obviously one of the most topical subjects. I think the best contribution I can make is to give you a rather different point of view about the matter.

There is a certain sympathy between professionals about the exposure that some of our peers or counterparts may encounter in their service on a board. However, a different image comes to my mind about this subject. Someone else has already said what I am

des retombées d'un projet sur l'environnement. En fin de compte, la responsabilité fiduciaire est pratiquement la même que la responsabilité environnementale.

Le sénateur Perrault: Toutefois, le conseil d'administration moderne tient compte de la nécessité de considérer tous les facteurs qui interviennent dans une décision, n'est-ce pas?

M. Blair: Oui, il le faut.

Le sénateur Perrault: Les avis sont partagés en ce qui concerne les exigences en matière de citoyenneté canadienne et de résidence dans le cas des administrateurs. Certains témoins nous ont dit que cela n'a vraiment aucune importance, puisqu'en dernière analyse, ce qui compte, c'est le rendement de l'investissement que touchent les actionnaires, et nous voulons que l'accent soit mis sur l'efficacité. D'autres se préoccupent de cette question. Vous avez affirmé qu'il est possible de tenir des réunions si une majorité des actionnaires sont Canadiens.

La technologie n'a-t-elle pas complètement changé cette situation? Récemment, nous avons vu des réunions de conseils d'administration se tenir via un satellite. Un participant se trouve à Vancouver, un autre à Winnipeg, un troisième à Toronto et un quatrième à Montréal, et on échange électroniquement ses opinions. Cela s'appelle une «téléconférence». On a ainsi certainement révolutionné l'assemblée annuelle de nombreuses entreprises.

M. Blair: Oui. Cela ne change toutefois pas ma réponse. Cela ne change rien au fait que si l'on doit prendre des décisions sur des investissements considérables, des emplois et des services au Canada, pour des entreprises canadiennes, il est généralement dans notre intérêt national d'imposer une telle exigence. Il est certes dans notre intérêt national de maintenir des politiques souples, mais qui encouragent la participation d'un nombre important de citoyens canadiens résidents au processus, sans penser toutefois que c'est la solution à tout et que cela nous évitera tous les problèmes. Cependant, en ce qui concerne la direction de l'entreprise, cela nous donnera de meilleurs résultats.

Le sénateur Perrault: Je suis heureux de vous l'entendre dire. De plus en plus souvent, on nous dit que les administrateurs, qui touchent une indemnité plutôt modeste, sont vulnérables et considèrent qu'ils courent un risque considérable. La situation s'est-elle aggravée par rapport à ce qu'elle était il y a 35 ans, lorsque vous étiez très actif, au début de votre carrière? Faut-il faire quelque chose pour attirer des administrateurs compétents? Vous dites qu'il y en a, qu'il y a de nombreuses personnes compétentes. Si ces personnes connaissaient les risques, seraient-elles aussi nombreuses?

M. Blair: J'ai noté à quel point il a été question de ce sujet ce matin et cet après-midi, sénateur. C'est manifestement parmi les sujets d'actualité. Je pense que ce que j'ai de mieux à faire, c'est de vous donner un son de cloche quelque peu différent.

Entre professionnels, il règne une certaine sympathie pour les risques que certains de nos pairs ou collègues pourraient courir dans leurs fonctions au sein d'un conseil d'administration. Toutefois, c'est une image différente qui se présente à mon esprit

about to say, and more originally and more gently than I will. There is truth in the proposition that the soul of a corporation, and everything that it does, is held for a period in the hands of its chief executive and its board; that the whole essence of the business, its virility, the employment that it builds, the customers it serves, the suppliers from whom it buys, the taxes, the whole thing, in the end, has a sense of human direction. The place where this happens is the boardroom. It also happens in the office of the chief executive, to some extent, but it is the attitude of the board towards its employees, customers and community, the attitude of the people who have responsibility for what is sometimes a large or growing, active enterprise, that matters.

I can think of no scene in which a corporation covers itself with less credit than to see one which is under stress, with employment threatened, its markets threatened and its position of being its country's main champion in some industrial area threatened, and then going into their boardroom where everybody's preoccupation is not with the company's business but with the personal affairs of the directors and their protection.

This has happened to me a couple of times. I have seen it happen in ways that have been reported publicly, in the airline business and other businesses. I have seen it sometimes in person. I have taken teams in to do work that was fundamentally important to the corporation we were visiting and to ourselves, on which a great deal of the future investment strength and employment strength would occur, and then sat for hours, sometimes virtually to the point of the whole thing coming apart, because an individual director had managed to get on to the subject by asking some questions of the corporate secretary about how the insurance policy's qualifications would affect him. If you have some understanding of these things, you can have some sympathy. It gives a very poor impression of the management of the business to the outside world. At that stage, the concern is not occurring on behalf of the corporation but on behalf of the individuals who are supposed to be directing the corporation, and at a critical time.

My plea is to do what you can to take this pressure off, and to get that subject out of the way again.

I have never yet had experience with a claim against a director of a corporation. I hear that they are increasing. I may have been lucky, but in my 35 years, to which one or two of you have referred, I have never found it to be a real and practical hazard. I think it is in danger of being overdone and taking up too much time and energy.

If there are ways to simplify and to reduce the emphasis that is being placed on that subject, that is to the good; I hope you will do what you can. My point is that the board and management must take that into account. If that cannot be done through the law, then boards will need to have special meetings to discuss that one subject so that that one subject does not interrupt their ability to act decisively for the company when it is under pressure.

à cet égard. Quelqu'un d'autre a déjà dit ce que je vais dire, et ce, de façon plus originale et plus aimable. Jusqu'à un certain point, il est vrai que l'âme même d'une entreprise, tout ce que celle-ci fait, repose à un moment donné entre les mains de son président-directeur général et de son conseil d'administration; c'est une inspiration humaine qui influence toute l'entreprise, sa force, les emplois qu'elle crée, les clients qu'elle sert, ses fournisseurs, les impôts, toutes les activités. Or, tout cela se passe dans la salle du conseil. Tout cela se passe aussi dans le bureau du président-directeur général jusqu'à un certain point, mais ce qui compte, c'est l'attitude des membres du conseil d'administration envers les employés, les clients et la collectivité, l'attitude des responsables d'une entreprise parfois grande ou en croissance.

Selon moi, aucune autre situation ne fait perdre davantage de crédibilité à une entreprise que celle où elle est en difficulté, où des emplois sont menacés, où ses marchés sont menacés et où sa position comme principal porteur de l'étendard d'un pays dans un secteur industriel quelconque est menacée, tandis que dans la salle du conseil les administrateurs ne se préoccupent pas du sort de l'entreprise, mais de leurs affaires personnelles et de leur protection.

Cela m'est arrivé à quelques reprises. J'ai eu connaissance de choses qui sont maintenant connues, notamment dans le cas de sociétés aériennes et d'autres entreprises. J'ai vu cela en personne. Je suis arrivé avec des équipes pour faire quelque chose d'essentiel pour une entreprise et pour nous-mêmes, dont dépendaient des investissements et des emplois futurs, pour rester là pendant des heures, à voir cela presque s'écrouler, parce qu'un administrateur avait réussi à aborder le sujet en posant quelques questions au secrétaire de la société sur les dispositions de la police d'assurance qui le touchaient. Quand on connaît un peu ce genre de choses, on a une certaine sympathie. Toutefois, pour le monde extérieur, cela donne une très mauvaise impression de la direction de l'entreprise. En effet, à ce moment-là, on ne se préoccupe pas du sort de l'entreprise, mais bien du sort des administrateurs qui sont censés la diriger à un moment tout à fait critique.

Je vous exhorte donc à faire ce que vous pourrez pour réduire les pressions à ce niveau et mettre encore une fois le sujet à l'écart.

Je n'ai encore jamais vu d'accusations portées contre un administrateur d'une société. J'entends dire que leur nombre augmente. J'ai peut-être eu de la chance, mais en 35 ans, dont vous avez parlé à une ou deux reprises, je n'ai jamais constaté que c'était là un risque réel et tangible. D'ailleurs, on risque d'accorder trop d'importance à cette question et d'y consacrer trop de temps et d'énergie.

S'il y avait moyen de simplifier la situation et de réduire l'importance qu'on y accorde, ce serait une amélioration; j'espère que vous ferez votre possible à cet égard. Je tiens à faire valoir que les membres du conseil d'administration et la direction doivent tenir compte de cet aspect. S'il n'y a rien à faire au moyen de la loi, alors les conseils d'administration doivent tenir des réunions spéciales afin d'en discuter, évitant ainsi que cette

Senator Hays: It is good to see you, Mr. Blair. You have had long and illustrious experience as a chief executive officer of companies. From that perspective, could you comment on the value of a board to you, yourself? Do they get you into trouble or out of trouble? I know they make you accountable.

I am asking that question because I am wondering what would drive an effective board more: the legal requirement of the CBCA or, in the case of companies of which you have been the CEO, the Alberta Special Act or the Alberta Business Corporations Act? Is it more shareholder-driven or is it driven by the discipline imposed upon you as the CEO in terms of the structure of your board by the relevant companies legislation under which you have operated? Generally, I am trying to get at which of these is the more important. I ask it of you, Mr. Blair, because unlike many of the people coming before the committee, you, refreshingly, are not a lawyer, and therefore would not have some of the biases that many commentators might have because they have a legal background.

Mr. Blair: Senator Hays, to my recollection I have never had an experience requiring me to spend any amount of time on a board of directors discussing any technical aspects of the CBCA or of either legislation or regulation imposed upon the company. I have found the CBCA to be entirely workable. In terms of whatever requirements there are to meet technical provisions, they are taken care of by a staff, in the normal course, before the subject ever comes to the board.

For me, the main thing that is happening in the boardroom is the expression of the spirit of a community of people who are working wholeheartedly for the one corporation, using their experience and their discipline on each other. In all that time, I would not need the five fingers of my one hand to count the number of times we ever took a vote, or ever found it necessary to poll the directors of any of those companies to solve a division. That is a way of saying that the process of decision comes more by consensus and mutual persuasion. You are drawing on the experience and the spirit of the other board members.

It is important to remember that the CBCA is in place to set the model for corporate behaviour in Canada with a federal standard. Over the years it has done the job, and directors have a good idea of what they should be doing.

I hope I am being specific enough to answer your question, senator.

Senator Hays: I take from your answer that the good work of boards on which you have sat is motivated more by their responsibility to shareholders than it is by the legal requirement that you have such boards and that they carry out certain functions.

Mr. Blair: Yes.

Senator Hays: The act has the ability to strengthen the relationship between the board and the shareholders, which is an

question ne gêne leur capacité de prendre les décisions qui s'imposent lorsqu'une entreprise est menacée.

Le sénateur Hays: Je suis heureux de vous voir, monsieur Blair. Vous avez connu une longue et illustre carrière comme président-directeur général d'entreprises. Pouvez-vous nous expliquer la valeur qu'un conseil d'administration a pour vous? Est-ce qu'un conseil vous crée des difficultés ou vous en évite? Je sais qu'il faut rendre des comptes à un conseil.

Je pose la question parce que je me demande ce qui motiverait le plus un conseil efficace: les exigences de la LCSA ou, dans le cas des entreprises dont vous étiez le P.D.G., la loi spéciale de l'Alberta ou la loi albertaine sur les sociétés. Est-ce plutôt la pression qu'exercent les actionnaires ou la discipline qui vous est imposée par les lois commerciales pertinentes qui vous régissent et qui vous imposent une structure pour votre conseil d'administration? De façon générale, j'essaie de déterminer ce qui est le plus important. Je vous pose la question, monsieur Blair, parce que, contrairement à de nombreux autres témoins, vous n'êtes pas, Dieu merci, avocat, et par conséquent vous n'avez pas les préjugés que nombre d'autres pourraient avoir à cause de leurs antécédents juridiques.

M. Blair: Sénateur Hays, si je me souviens bien, je n'ai jamais eu à discuter à un conseil d'administration des aspects technique de la LCSA ni d'une autre loi ou de règlements auxquels l'entreprise était assujettie. J'ai trouvé que la LCSA s'appliquait très bien. En ce qui concerne les exigences d'ordre technique, le personnel s'en occupe, normalement, avant même que le sujet ne soit présenté au conseil.

À mon avis, dans un conseil d'administration, ce qui se produit essentiellement, c'est l'expression de l'esprit d'un groupe de personnes qui travaillent de tout coeur pour une société et qui s'influencent mutuellement par leur expérience et par leur discipline. Je peux compter sur les doigts d'une main le nombre de fois où, au cours de toute cette période, nous avons voté ou constaté qu'il nous fallait demander aux administrateurs de se prononcer pour résoudre un dilemme. Autrement dit, la prise de décisions se fait plutôt par consensus et par persuasion. Vous vous inspirez de l'expérience et de l'esprit des autres administrateurs.

Il ne faut pas oublier que la LCSA existe pour imposer une norme fédérale qui vise le comportement des entreprises au Canada. C'est une réussite, et les administrateurs ont une bonne idée de ce qu'ils devraient faire.

J'espère avoir bien répondu à votre question, sénateur.

Le sénateur Hays: Votre réponse me porte à conclure que l'efficacité des conseils dont vous avez fait partie découle du sens de leurs responsabilités à l'égard des actionnaires plutôt que des exigences juridiques qui régissent ces conseils et des obligations qui sont les leurs.

M. Blair: Oui.

Le sénateur Hays: Un aspect important de toute réforme de la LCSA, de la loi albertaine parallèle, et cetera, c'est la possibilité

important factor in any reform of the CBCA, the ABCA or whatever other legislation there is that should be considered.

Senator Angus: Mr. Blair, I liked your comments about the spirit and the soul of a corporation. You bring life to the somewhat inanimate and cold structure that we have been examining and hearing about today, including the genesis of the corporate limited liability person. In that regard, what is your view of this concept of dividing up the position of chairman and CEO?

Sir, you are a legend in your own time, as you may or may not be aware. Certainly, back east where I come from, that is the case. I cannot quite visualize you in the divided role of authority at the head of a company such as that.

Mr. Blair: Thank you, I guess, senator.

Senator Angus: My comments are certainly not meant in any pejorative sense.

Mr. Blair: It is an interesting subject, and I will try to be specific. My answer has to be that it should be discretionary as to whether the positions of chairman and CEO are separate. I have worked for long periods under both kinds of relationships, or within both kinds of relationships. The happiest and most comfortable years for me were when the positions were separate and I was the CEO. To be CEO of a corporation that has an experienced outside chairman is helpful to the CEO. It can work well.

However, what you run into, among other things, is that the position of chairman is a good business weapon to be used for the corporation. To be able to send someone out on the road and overseas and into financial markets as your executive chairman is often one of the most effective ways of using the position. If your chairman cannot move out and represent the company as an executive, you are often giving up some tool that can be useful for a period of time, particularly in international custom. To tour the world as a chairman is probably more descriptive of responsibility internationally than it would be for a chief executive officer. It can also be useful, as others have said to you here, to have a period in which the titles can be split for the purpose of bringing in one's successor.

The custom of the association of the titles of chairman, chief executive officer and president is probably best left with some flexibility for the company. If you were taking a mature company that has managed to establish itself as a perennial maker of large profits with a large share of the market and in a very stable situation, the ideal might be to have one chief executive and a separate person acting as chairman of the board.

Senator Angus: Do you mean a non-executive?

Mr. Blair: No, I think he could be partly executive.

Senator Angus: This is a new element you are introducing here.

de renforcer la relation entre le conseil d'administration et les actionnaires.

Le sénateur Angus: Monsieur Blair, j'ai aimé ce que vous avez dit au sujet de l'esprit et de l'âme d'une société. Vous donnez un souffle de vie à la structure quelque peu inanimée et froide que nous examinons ici aujourd'hui, y compris la genèse d'une division de la responsabilité dans une entreprise. Que pensez-vous de cette idée de séparer les postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction?

Monsieur, vous êtes une légende, ce que vous savez peut-être déjà. Dans l'Est, d'où je viens, c'est certainement le cas. Je n'arrive pas à m'imaginer que vous puissiez assumer un rôle de direction dans une entreprise où le pouvoir est divisé de cette façon.

M. Blair: Eh bien, merci, sénateur.

Le sénateur Angus: Mes observations n'avaient rien de péjoratif.

M. Blair: C'est un sujet intéressant, et je vais essayer d'être précis. Je répondrais que la séparation des fonctions de président du conseil et de chef de la direction devrait être facultative. J'ai travaillé, pendant de longues périodes, et dans les deux régimes. Mes années les plus agréables ont été celles où les deux fonctions étaient séparées et où j'étais le chef de la direction. Il peut être utile au chef de la direction d'une société d'avoir un président du conseil expérimenté pour l'aider. Cela peut donner de bons résultats.

Le poste de président du conseil est notamment un bon instrument commercial pour la société. Il est très utile de pouvoir envoyer quelqu'un à l'étranger et sur les marchés financiers. Si votre président du conseil ne peut pas se déplacer pour représenter la direction de la société, vous renoncez à un instrument qui peut vous être utile, surtout sur la scène internationale. Si vous avez votre président du conseil qui fait le tour du monde, cela reflète sans doute mieux vos responsabilités internationales que si c'est le chef de la direction qui le fait. Comme d'autres vous l'ont déjà dit, il peut être également utile de séparer ces fonctions pendant une certaine période pour assurer votre succession.

L'association des titres de président du conseil, de chef de la direction et de président est sans doute une question dont la société doit être libre de décider. Si vous prenez une société bien établie qui réalise des profits importants et accapare une bonne part du marché, dans une situation très stable, l'idéal est d'avoir un chef de la direction et quelqu'un d'autre comme président du conseil d'administration.

Le sénateur Angus: Vous voulez dire quelqu'un qui n'est pas membre de la direction?

M. Blair: Non, il pourrait en faire partie.

Le sénateur Angus: C'est là quelque chose de nouveau.

Mr. Blair: I have seen that done effectively. These scenarios all work if people want to make them work, and if you have the right combination of people.

Senator Angus: I noticed you here this morning when Mr. Watson was talking about the relationship he has with Mr. Meyer. He was saying that they have had to negotiate out the terms of their turf, which is part of the corporate governance guidelines that we are reviewing. Today, you need to define, pretty well, the terms of reference of the director, as well as the committee structure and so on. There is an encouragement to split the function of chairman and CEO. Yet you have said, and I think very wisely, that there are circumstances — and I guess at TransCanada Pipeline they figured it out, too — under which a chairman who is essentially non-executive can perform valuably some management functions. Your example was the travelling around the world and the flying of the company flag in more than just a clerical way. This is sort of a new spin.

The Chairman: Mr. Blair, at the present moment you are the CEO of a CBCA private company, is that right?

Mr. Blair: Yes.

The Chairman: Can you tell us a little about whether you really need all of the elements of the CBCA, vis-à-vis private companies? All the other witnesses who have come before us thus far have been involved with publicly traded companies. Therefore there are a many other things that the act attempts to take care of.

Should the CBCA be involved with private companies at all? What do you see as the differences between being associated with a private company that is under the act as opposed to a public company that is under the act?

Mr. Blair: There will not be much expertise in my answer, Mr. Chairman. All I can do is tell you exactly what happened, which does not imply that a deep study was undertaken.

In starting a new industry, as we believed we were doing, I wanted our principal company to be a federal company so that it would work comfortably across Canada and internationally, rather than starting from a provincial base. Going back to our exchange on citizenship, I am not a citizen of a province; I am a citizen of Canada. I felt that it would be important and sound for a new company into which I would be putting my main effort to be a federal or a national company. Therefore, I chose the CBCA.

I then looked through the act and found a shelf CBCA company with a standard set of by-laws and provisions. I read them through and found that, in their present form, it was an entirely comfortable arrangement. Nothing that would cause any unusual difficulty caught my eye for the start-up of a private company. We accepted that, and moved ahead.

The Chairman: Were you motivated to do that because you wanted a federal company or, as you put it, a national company as opposed to something particular or peculiar in the act?

Mr. Blair: Yes.

M. Blair: J'ai vu cette formule donner de bons résultats. Tout cela fonctionne bien si les gens sont prêts à faire l'effort nécessaire et s'ils représentent un bon éventail de compétences.

Le sénateur Angus: J'ai vu que vous étiez là ce matin quand M. Watson parlait de ses rapports avec M. Meyer. Il a dit qu'ils avaient dû s'entendre sur leurs responsabilités respectives, ce qui fait partie des lignes directrices sur la régie des sociétés que nous étudions. Il faut définir le champ de responsabilité de l'administrateur, la structure des comités, et cetera. On semble vouloir séparer les fonctions de président du conseil et de chef de la direction. Cependant, vous avez dit très judicieusement que, dans certaines circonstances — et c'est sans doute ce que TransCanada Pipeline a constaté elle aussi — le président du conseil, qui, en principe, n'est pas membre de la haute direction, peut remplir utilement certaines fonctions de gestion. Vous avez cité comme exemple les voyages autour du monde qui rehaussent davantage la visibilité de la société. C'est quelque chose d'assez nouveau.

Le président: Monsieur Blair, pour le moment, vous êtes le chef de la direction d'une société privée visée par la Loi sur les sociétés par actions, n'est-ce pas?

M. Blair: Oui.

Le président: Pourriez-vous nous dire si vous avez vraiment besoin de tous les éléments de la Loi sur les sociétés par actions concernant les entreprises privées? Tous les autres témoins qui ont comparu jusqu'ici travaillaient dans des sociétés cotées en bourse. Par conséquent, la loi cherche à couvrir bien d'autres choses.

La Loi sur les sociétés par actions devrait-elle même viser les entreprises privées? Quelle différence voyez-vous entre une société privée visée par la loi et une société ouverte également visée par la loi?

M. Blair: Je ne suis pas vraiment expert en la matière, monsieur le président. Je peux seulement vous dire ce qui s'est passé, mais je n'ai pas étudié la question à fond.

Comme je lançais une nouvelle industrie, je voulais que notre maison mère soit une société fédérale plutôt que provinciale afin qu'elle puisse fonctionner confortablement d'un bout à l'autre du Canada et sur la scène internationale. Pour en revenir sur ce que nous avons dit de la citoyenneté, je ne suis pas citoyen d'une province, mais du Canada. Il m'a semblé important qu'une nouvelle entreprise à laquelle j'allais consacrer la majeure partie de mes efforts soit une société fédérale ou nationale. J'ai donc choisi la Loi sur les sociétés par actions.

J'ai ensuite étudié la loi et trouvé une compagnie en réserve qui était régie par des statuts et des dispositions de type courant. Je les ai lus et j'ai constaté que cela me convenait parfaitement. Je n'ai rien vu qui puisse entraver outre mesure le démarrage d'une entreprise privée. Nous avons accepté ces conditions et nous avons donné suite à notre projet.

Le président: L'avez-vous fait parce que vous vouliez une société fédérale ou, comme vous l'avez dit, une entreprise nationale, plutôt qu'en raison de certaines dispositions de la loi?

M. Blair: Oui.

The Chairman: I want to follow up on something which I believe you said to Senator Austin. You were talking about the fact that boards of directors are harking back to a former era where it is not merely profit on which they are focusing; they are accepting some notion of broader corporate social responsibility, let us call it, which are the code words these days. Is that happening because of legislative pressure or, indeed, should it happen because of legislative pressure? Or is it happening simply because of public pressure?

Mr. Bryan observed yesterday — and I will paraphrase his remarks, because this is not exactly what he said — that CEOs are as sensitive as politicians are to what the press say about them. Is that the kind of public pressure that is causing boards and CEOs to look at broader social responsibility? Or is this trend emerging because governments are forcing it, and, if so, should they be forcing it?

Mr. Blair: Mr. Chairman, I think it is occurring simply because people have more time to think about the important issues that you are discussing, and that the logical conclusion in the end is that the responsibility should be wider. I did not mean to suggest that I could see a swing in attitude in every board. I think some boards have continued very much with their long-term attitude in thinking about the community, society, training, employment, fair protection of minorities, and strengthening the competitive position of their industry as well as themselves. I was not meaning to cast any judgments in this regard but just talk about what I see happening in total.

It seems to me that we are gradually coming to the view that it has been demonstrated that complete concentration on the pursuit of profits is not good enough. It does not do the job. In the end, the economy is not doing as well as it should be doing and the extremes of downsizing, the cutting out of research and development, long-term planning, occupational health issues and encouragement of the people are counterproductive from a business and commercial point of view.

In the massive changes of public realization of the cause and effect of industrial activities, I read the situation — and each one of us sees it in our own way — as one in which we are coming back to taking a longer term and a wider appraisal of the right way to do business, a view which some other people have held consistently all the way through.

The Chairman: My question is: Should governments help that change along? Should they push it along through legislation and regulation, or do we simply wait for it to happen because we have an enlightened business community? Is there a role for government in this or do we just hope that enlightenment occurs without any government assistance?

Mr. Blair: I would suggest respectfully that, in any discussion of public policy, not only must there be a role for government, it must be one of the substantial responsibilities of government. The extent to which you participate by enhancing discussion and by pressure and coercion is such a big question that I do not have any suggestion as to what everyone else should do. It is good for you to be talking about it.

Le président: Je voudrais revenir sur un sujet que vous avez abordé, je crois, avec le sénateur Austin. Vous disiez que les conseils d'administration reviennent à d'anciennes valeurs selon lesquelles le profit n'est plus leur seule considération; ils acceptent certaines responsabilités sociales, pour prendre une expression à la mode aujourd'hui. Est-ce à cause de certaines pressions législatives, ou faudrait-il même qu'il y ait des pressions législatives en ce sens? Ou est-ce seulement à cause des pressions du public?

M. Bryan m'a fait observer hier — et je vais paraphraser ses propos, car ce ne sont pas ses paroles exactes — que les P.D.G. se soucient autant que les politiciens de ce que la presse dit à leur sujet. Est-ce ce genre de pressions qui incitent les conseils d'administration et les P.D.G. à tenir compte de leurs responsabilités sociales? Ou cette nouvelle tendance résulte-t-elle des pressions du gouvernement, et, dans l'affirmative, le gouvernement devrait-il exercer ces pressions?

M. Blair: Monsieur le président, c'est simplement parce que les gens ont davantage le temps de penser aux questions importantes dont vous parlez, et que leur conclusion logique est que leurs responsabilités doivent être plus larges. Je n'ai pas vu ce changement d'attitude dans tous les conseils d'administration. Certains d'entre eux se sont toujours souciés de la collectivité, de la société, de la formation, de l'emploi, de la protection des minorités et de la consolidation de la position concurrentielle de leur secteur et de leur entreprise. Sans porter de jugement à cet égard, c'est simplement ce que je constate dans l'ensemble.

Nous nous rendons compte peu à peu qu'on ne peut pas se concentrer exclusivement sur la poursuite du profit. Cela ne donne pas de bons résultats. En fin de compte, la performance économique n'est pas aussi bonne qu'elle devrait l'être, et les réductions d'effectifs et la diminution de la recherche-développement, de la planification à long terme, de la protection de la santé au travail et des incitatifs nuisent aux intérêts de l'entreprise.

Le public est sensibilisé bien davantage aux causes et aux effets de l'activité industrielle, et je peux voir — ce que chacun voit à sa façon — que nous en revenons à une façon de voir les choses à plus long terme et à plus grande échelle, une façon de faire des affaires que certaines personnes n'avaient jamais perdue de vue.

Le président: Ma question est la suivante: les gouvernements doivent-ils favoriser ce changement? Devraient-ils le faire à coup de lois et de règlements ou doivent-ils attendre que cela se fasse tout seul parce que le milieu des affaires aura vu la lumière? Le gouvernement a-t-il un rôle à jouer, ou doit-il simplement espérer que la situation s'améliorera sans son aide?

M. Blair: Je me permets de vous faire remarquer que non seulement le gouvernement a un rôle à jouer, mais que ce doit aussi être une de ses responsabilités importantes. Quant à la mesure dans laquelle il doit intervenir en favorisant le dialogue, en exerçant des pressions et en prenant des mesures de coercition, c'est une question tellement vaste que je n'ai aucune suggestion à faire à cet égard. Il est bon que vous en parliez.

Senator Kenny: Mr. Blair, I want to follow up on the exchange that you had with Senator Hays regarding strengthening the relationship between the board and the shareholder. I should like to have your views on the role of compensation of directors, and whether or not they should be compensated with shares or options, or whether there should be minimum share ownership requirements.

Mr. Blair: Accepting your invitation to offer an opinion — and this is nothing more than my own opinion — I have always believed that a director should possess a substantial shareholder investment in a publicly listed corporation in which he or she is serving on the board, and show that that continues. As a matter of practice, I have always done that.

If it takes a nudge to make people do that a bit more than they do, then that could be fair enough. It does not need to be a high and demanding level of share ownership. I am not sure whether or not there are ways in which you can make suggestions in that regard. Some of the positions taken by the committee can be in the form of suggestion. I believe in encouraging share ownership.

As to the level of compensation, I think that boards in Canada are typically paying their directors for total compensation between \$10,000 and \$25,000 a year. At that level, I think most of them are getting a good bargain. There are directors who are pleased to serve at that level because they like the activity and the interest. As long as it is acceptable both ways, I think the market is showing what the levels should be.

I think that some share option is in order. However, very large share options and very large payments to directors raise other questions as to whether the directors can be reasonably expected to be independent of the management.

Senator Kenny: Should there be some relationship between performance and compensation of directors?

Mr. Blair: Do you mean to the point of varying the compensation that each director receives?

Senator Kenny: I mean that collectively, as a board, the compensation should be proportionate.

Mr. Blair: No, I think it should not. I think that the duties of the directors are much broader than the increase in the reportable net income, after tax income, of the company, which would be the natural place to tie such a measure. I think it would be better not to tie to a specific financial measure in case you started to create an influence of putting unnecessary emphasis on the short-term results of the company.

The Chairman: Thank you, Mr. Blair. You have been very helpful to us.

Honourable senators, our last witness is Mr. Gordon Cummings who is currently the President and CEO of the Alberta Wheat Pool, but whom many of us know from previous incarnations. If you are from the east coast, you will know him from when he was President of National Sea Products. If you are from Toronto, then you will know him from when he was running United

Le sénateur Kenny: Monsieur Blair, je voudrais revenir sur les propos que vous avez échangés avec le sénateur Hays au sujet du renforcement des relations entre le conseil d'administration et l'actionnaire. J'aimerais savoir ce que vous pensez de la rémunération des administrateurs et si à votre avis il faudrait les rémunérer sous forme d'actions ou d'options et s'il faudrait les obliger à posséder un minimum d'actions.

M. Blair: Puisque vous m'invitez à donner mon opinion — et c'est seulement mon opinion personnelle — j'ai toujours estimé qu'un administrateur devrait posséder des intérêts importants dans la société cotée en bourse où il siège au conseil d'administration. C'est ce que j'ai toujours fait, en pratique.

S'il faut forcer un peu la main aux gens, je n'y vois pas d'objection. Il n'est pas nécessaire de fixer à un niveau très élevé la quantité d'actions que doit posséder l'administrateur. Je ne sais pas s'il existe un moyen de faire des suggestions à cet égard. Le comité peut prendre position notamment sous la forme de suggestions. Je crois qu'on doit encourager les administrateurs à être propriétaires d'actions.

Quant au niveau de rémunération, les conseils d'administration au Canada paient généralement leurs administrateurs entre 10 000 \$ et 25 000 \$ par an au total. À ce niveau, la plupart d'entre eux obtiennent beaucoup pour leur argent. Certains administrateurs se contentent de cette rémunération parce qu'ils aiment ce genre d'activités. Du moment que chacun y trouve son compte, c'est au marché de déterminer les niveaux de rémunération.

Il me paraît souhaitable que les administrateurs reçoivent des options. Cependant, s'ils reçoivent une grande quantité d'options et de gros paiements, cela amène à se demander s'ils peuvent être suffisamment indépendants vis-à-vis de la direction.

Le sénateur Kenny: Ne devrait-il pas y avoir un lien entre le rendement et la rémunération des administrateurs?

M. Blair: Voulez-vous dire que la rémunération varierait d'un administrateur à l'autre?

Le sénateur Kenny: Je veux dire que, collectivement, la rémunération du conseil d'administration devrait être proportionnelle à son rendement.

M. Blair: Non, je ne pense pas. Selon moi, les fonctions de l'administrateur ne se mesurent pas seulement d'après l'augmentation du revenu net, après impôt, de la société, ce qui serait la façon naturelle de l'évaluer. Il serait préférable de ne pas relier la rémunération à une mesure financière précise, car cela pourrait conduire à insister inutilement sur les résultats à court terme de l'entreprise.

Le président: Merci, monsieur Blair. Vous nous avez été très utile.

Honorables sénateurs, notre dernier témoin est M. Gordon Cummings, qui est actuellement président et chef de la direction de l'Alberta Wheat Pool, mais qu'un grand nombre d'entre nous ont connu à d'autres postes. Si vous êtes de la côte est, vous l'avez connu lorsqu'il était président de National Sea Products. Si vous venez de Toronto, vous l'avez connu lorsqu'il dirigeait le

Co-operatives of Ontario. When I first met Mr. Cummings, he was living in Montreal. In fact, he is a native Quebecer.

Thank you very much for coming, Mr. Cummings. Do you have any opening comments you want to make?

Mr. Gordon Cummings, Chief Executive Officer, Alberta Wheat Pool: Yes, I do, Mr. Chairman. As you said, I am with the Alberta Wheat Pool. Indeed, the Alberta Wheat Pool is not governed by the CBCA.

The Chairman: The Alberta Wheat Pool is a co-op, is it not?

Mr. Cummings: It is a cooperative governed by a special act of the legislature of Alberta. We are not governed under cooperative legislation but fall under a separate act. Indeed, the Saskatchewan Wheat Pool and the Manitoba Wheat Pool are governed in the same way. The United Grain Growers, which was a cooperative and which now is not, is governed by a separate act of the Parliament of Canada. Certainly, in the realm of corporate governance, we have as much interest in what you were talking about as if we were governed by it.

The questions concerning directors' duties, liabilities and the protection that should be afforded directors in performing their duties are as germane to us as to anyone else. As you all know, in dealing with this act, many of the things that affect directors today and, in fact, in terms of some of the questions you were asking the last witness, are outside this particular act but they certainly affect directors. Liability for environmental matters is a good example.

I am happy to be here. As your chairman has indicated, I have been a CEO of two other organizations: One was a public corporation while the other was a cooperative. I have been a board member of a number of boards and chairman of other boards, four of which have been public companies. I have also been a consultant for 15 years. What I observe out of all of that is that there are two times that are most difficult for a director. The first is at the moment of potential insolvency, and I have seen more of those in my days than I would like to share. However, I think it is an important time because there is a different pressure and a different environment. The other time is at the moment of either going public or private, and in "trying to be fair".

As I read the material that was put out by the task force and by Industry Canada, I had the impression that many of the issues being addressed were those so-called issues facing public corporations rather than closely held corporations. I understand the act applies to all. Most of the nine papers which we reviewed seemed to focus more on public corporations, although I also understand it affects everything.

I have chosen today to talk primarily about directors' liability. I would also like to talk about insider trading and about the division of the position of chairman and the CEO and whether that is good,

United Co-operatives of Ontario. Quand j'ai rencontré M. Cummings pour la première fois, il résidait à Montréal. En fait, il est originaire du Québec.

Merci beaucoup d'être venu, monsieur Cummings. Avez-vous une déclaration liminaire à nous faire?

M. Gordon Cummings, chef de la direction, Alberta Wheat Pool: Oui, monsieur le président. Comme vous l'avez dit, je travaille pour l'Alberta Wheat Pool. En fait, l'Alberta Wheat Pool n'est pas régie par la Loi sur les sociétés par actions.

Le président: L'Alberta Wheat Pool est une coopérative, n'est-ce pas?

M. Cummings: C'est une coopérative régie par une loi spéciale de l'Assemblée législative de l'Alberta. Nous sommes régis non pas par la loi sur les coopératives, mais par une loi distincte. En fait, le Saskatchewan Wheat Pool et le Manitoba Wheat Pool sont régis de la même façon. United Grain Growers, qui était une coopérative, mais qui ne l'est plus, est visée par une loi fédérale différente. Pour ce qui est de la régie des sociétés, c'est une question qui nous intéresse tout autant que si nous étions régis par cette loi.

Les questions concernant les fonctions et responsabilités des administrateurs, de même que la protection qui doit leur être accordée dans l'exercice de leurs fonctions, nous préoccupent comme tout le monde. Vous n'ignorez pas qu'un grand nombre des problèmes qui touchent les administrateurs et certaines des questions que vous avez posées au dernier témoin sont en dehors de cette loi, mais que les administrateurs n'en sont pas moins visés. La responsabilité environnementale en est un bon exemple.

C'est avec plaisir que je suis venu vous voir. Comme votre président vous l'a dit, j'ai été chef de la direction de deux autres organismes, soit une société ouverte et une coopérative. J'ai été membre de divers conseils d'administration et président de plusieurs autres, dont quatre de sociétés ouvertes. J'ai également été expert-conseil pendant 15 ans. La leçon que je tire de toute cette expérience, c'est qu'il y a deux moments qui sont particulièrement difficiles dans la vie d'un administrateur. Le premier, c'est quand la compagnie risque de devenir insolvable, et c'est un problème auquel j'ai été confronté plus souvent que je ne l'aurais voulu. C'est toutefois un moment important, car les pressions et le contexte sont différents. L'autre moment, c'est quand vous devenez une compagnie ouverte ou privée et que vous essayez d'être équitable.

En lisant la documentation publiée par le groupe de travail et par Industrie Canada, j'ai eu l'impression qu'un grand nombre des questions abordées étaient celles qui touchaient les sociétés ouvertes plutôt que les sociétés à capital fermé. Je crois que la loi s'applique à toutes. La plupart des neuf documents que nous avons examinés semblent mettre davantage l'accent sur les sociétés ouvertes, mais je crois que toutes sont visées.

J'ai décidé de parler surtout aujourd'hui de la responsabilité des administrateurs. J'aimerais parler également des opérations d'initiés et de la séparation des postes de président du conseil et de

bad or indifferent. However, most of my comments will be on directors' liability.

If you read the act, as all of you doubtless have done and probably have become bored silly with people commenting on it, the traditional legal concept imposes on directors a duty to manage a corporation's business affairs. I would like to suggest that that is no longer valid because it does not reflect the reality. The role of directors is not to manage but to supervise management. I hope that, in that context, the next writing of the act will talk specifically about only supervising management and not deal with the word "management".

The Chairman: Senator Meighen just suggested that the revised Ontario act now talks about the board of directors supervising management. Were you aware of that?

Mr. Cummings: Yes.

The Chairman: Is that a relatively recent change in the Ontario act?

Senator Meighen: I cannot tell you how long it has been in place. I think it is relatively recent.

Mr. Cummings: The federal act talks about management, which I think is inappropriate.

Let us look at the overriding considerations. There is no doubt that all of us agree that directors must be held accountable. My observation is that there has been a very noticeable change over of the last 10 or 15 years in directors taking their accountability seriously. I know someone asked a question involving 35 years, and certainly in that time there have been even more. I see taking the accountability role more seriously as being beneficial and important. Quite frankly, if you look at the way in which some directors in the past did not take their accountability role serious enough, I think that was inappropriate.

At the same time, I believe directors must be able to focus on shareholder value. You may phrase it as — and I do not want to split these words — looking after the best interests of the corporation or shareholder value. There certainly are some suggestions that directors should look after all stakeholders. I think that gets you into clear conflicts of interest. To me, shareholder value does not mean the price 91 days after the share has been sold. In my mind, shareholder value is a longer term thing.

In fact, taking into account the way in which stock markets work, and the fact that when you are a public company you must report every 91 days, it amazes me that anyone in North America would do anything but short term, or that anyone would do R&D. The reality is that, to the vast majority of management and directors, survival of the corporation is the first priority. It is never said, but that is truly the first priority. Beyond that, you then start to say, "How do you grow and prosper?" Survival is an important instinct in it all.

chef de la direction en cherchant à voir si c'est une bonne chose, une mauvaise chose ou peu important. Cependant, je parlerai surtout de la responsabilité des administrateurs.

Si vous avez lu la loi, comme vous l'avez sans doute tous fait, en plus d'en avoir entendu parler jusqu'à saturation, vous savez que le concept juridique traditionnel impose aux administrateurs l'obligation de gérer les affaires commerciales d'une société. À mon avis, cette responsabilité n'est plus valide, car elle ne tient pas compte de la réalité. Le rôle de ces administrateurs est non pas de gérer, mais de superviser la gestion. J'espère que, dans ce contexte, le prochain libellé de la loi parlera seulement d'une supervision de la gestion plutôt que de «gestion» à proprement parler.

Le président: Le sénateur Meighen vient de dire que la loi révisée de l'Ontario précise que le conseil d'administration supervise la gestion. Étiez-vous au courant?

M. Cummings: Oui.

Le président: Ce changement à la loi ontarienne est-il relativement récent?

Le sénateur Meighen: Je ne sais pas exactement quand il a été apporté. Je crois que c'est relativement récent.

M. Cummings: La loi fédérale parle de gestion, ce qui me semble inexact.

Prenons maintenant les principales considérations. Nous serons certainement tous d'accord pour dire que les administrateurs doivent être tenus responsables. J'ai constaté un changement très net depuis 10 ou 15 ans, en ce sens que les administrateurs prennent cette responsabilité très au sérieux. Je sais que quelqu'un a posé une question qui portait sur une période de 35 ans, et au cours de cette période le changement a été encore plus notoire. Le fait de prendre les responsabilités plus au sérieux me paraît souhaitable et important. Si vous regardez la façon dont certains administrateurs se comportaient sur ce plan par le passé, ce n'était pas acceptable.

En même temps, je crois que les administrateurs doivent pouvoir accorder toute leur attention à la valeur des actions. Autrement dit, on pourrait dire, car c'est la même chose pour moi, qu'ils s'occupent au mieux des intérêts de la société, c'est-à-dire qu'ils protègent la valeur des actions. On vous dira sans doute que les administrateurs devraient s'occuper de toutes les parties intéressées. À la limite, cela peut donner lieu à de véritables conflits d'intérêt. Selon moi, la valeur des actions ne se borne pas à leur cours 91 jours après l'achat. À mon sens, à cet égard, c'est le long terme qui compte.

En fait, compte tenu du fonctionnement des marchés boursiers et de l'obligation pour les sociétés ouvertes de faire rapport tous les 91 jours, je m'étonne qu'en Amérique du Nord, on ne se borne pas au court terme, ou qu'on songe encore à faire de la recherche et du développement. Pour la majorité des dirigeants et des administrateurs, la survie d'une société est la priorité des priorités. On ne le dit pas, mais c'est un fait. C'est seulement une fois que cette priorité est assurée qu'on se demande: «Comment croître et prospérer?» La survie à cet égard correspond à un instinct primordial.

If we look at the duties and standards required of a director, the traditional fiduciary duties are to act honestly and in good faith, with a view to the best interests of the corporation. I suggest those are still valid. Likewise, a traditional corporation law principle dealing with the required degree of skill, namely, that a director need not exhibit in the performance of his duties a greater duty or skill than might be reasonably expected of a person of his knowledge or experience, remains valid. Otherwise, you exclude so many directors. If you say that one must be an expert in the industry to be a director, then you have excluded the vast majority of advice you can get. We must remember that when talking of director liability issues generally.

If we are to be able to attract and retain people on corporate boards — and by people I mean a range of people — we must remember that one of the greatest strengths of a board is not that everyone is expert in the same thing, but that there is a range of skills and that, together, the sum of the parts is greater than the individual components.

It is important that we talk about directors taking reasonable steps to be informed. I will touch on that issue when I touch on the due diligence defence. Ultimately, unfortunately, these things all come down to the worry about what happens if I get sued, or if in some other way I am attacked.

To specify in the act that corporate constituents have fiduciary duties alone, I would suggest, creates more problems than solutions. The interests of various parties who may be considered stakeholders, shareholder investors, employees, creditors and the community at large, generally, have things in common. When you get to the instance of insolvency, for example, they do not.

I have led a corporation which was insolvent. I managed to save it from going bankrupt and I actually managed to convince secured lenders that they should take a hair-cut on their loan and that all the unsecured creditors should be paid. However, that did not happen in one night or after one meeting. If I had had to balance all of the interests, there would have been no choice but to pull the company down. If I had really had to balance, and say, "There cannot be a chance of a creditor here being affected. I must act for the secured creditors. I must act for the employees," I could not have acted for them all. I had to act in what I believed was the best interest of the overall corporation, and what was in the best interest of moving that corporation forward and, indeed, the owners. In this case the owners of the corporation were farmers in Ontario. I could not have answered to six gods in that situation. I suggest to you that no one else can, either.

I encourage you to stay away from that in this act. Certainly, in the case of insolvency, there are very definite provisions in the bankruptcy and insolvency legislation in terms of how you must act. It is well covered there. Quite frankly, I think in the case of this act, going beyond the corporation and the shareholders is

Quant aux normes et aux obligations imposées à un administrateur, les obligations fiduciaires traditionnelles sont l'honnêteté et la bonne foi en vue de protéger au mieux les intérêts de la société. Ces obligations ont toujours cours. Est également valable le principe traditionnel voulant qu'on n'exige pas d'un administrateur qu'il fasse preuve de compétences autres que les compétences raisonnables auxquelles on peut s'attendre d'une personne possédant ses connaissances ou son expérience. S'il en était autrement, de nombreux candidats seraient rejetés. Si on exige des administrateurs qu'ils soient experts dans un secteur industriel donné, on se prive de la vaste majorité des conseillers éventuels, chose qu'il ne faudra pas oublier quand nous parlerons de façon générale de la responsabilité des administrateurs.

L'essentiel est de pouvoir attirer et garder des gens aux compétences diversifiées au sein des conseils d'administration. Rappelons-nous que ce qui fait la force d'un conseil d'administration, c'est la diversité des compétences qu'il réunit; tous les administrateurs n'étant pas experts dans le même domaine, la somme des parties devient plus solide que chacune des composantes.

Il est important que nous parlions des efforts raisonnables que doivent faire les administrateurs pour se renseigner. Je reviendrai sur cet aspect-là au moment où je parlerai de la défense basée sur la diligence raisonnable. Malheureusement, au bout du compte, ce qui prime c'est la crainte d'être poursuivi en justice, la crainte d'être attaqué d'une façon quelconque.

Selon moi, on multiplie les problèmes en précisant dans la loi que seules les personnes morales ont des obligations fiduciaires. Sont en jeu les intérêts de diverses parties dont on pourrait dire qu'elles ont quelque chose en commun: il s'agit des parties prenantes, des investisseurs, des employés, des créanciers et de la collectivité. Dans une situation d'insolvabilité, cela ne serait plus vrai.

J'ai dirigé une société qui n'était pas solvable. J'ai réussi à éviter la faillite en persuadant les créanciers garantis de me laisser rogner leur prêt afin que tous les créanciers non garantis soient remboursés. Toutefois, cela ne s'est pas fait tout seul. Si j'avais dû protéger les intérêts de tous et chacun, j'aurais été forcé de déclarer faillite. Si j'avais dû dire: «Il n'est pas question qu'un seul créancier souffre de la situation, je dois protéger les créanciers garantis, protéger les employés», je n'aurais pas pu protéger tout le monde. J'ai donc dû faire le nécessaire pour protéger au mieux les intérêts de l'ensemble de la société, sa prospérité, et de fait, ses propriétaires. Dans ce cas-là, les propriétaires de la société étaient des agriculteurs ontariens. Dans cette situation, il n'était pas question que je serve six maîtres, car personne n'en est capable.

Je vous conseille vivement d'éviter cela dans les dispositions de cette loi. Assurément, les lois sur les faillites et l'insolvabilité contiennent des dispositions précises quant à ce que l'on doit faire. Tout y est. Dans le cas de cette loi-ci, je vous dirai qu'il est tout à fait approprié qu'on s'en tienne à la société et aux

inappropriate. For simplicity's sake, I would suggest that fiduciary duties are to the corporation.

In the papers that were produced by the department, there was reference to the Alberta Business Corporations Act, and that nominee directors should be giving special — although not exclusive — attention to the interests of the parties who nominated them. I would suggest that that runs contrary to what I have just expressed. I would encourage you not to do that.

I am now involved in an organization, a cooperative, where that would be easy to do in that each of our directors — although it does not affect your act — is elected by a portion of the province of Alberta. It would be easy for them to say, "I represent the Peace Valley," and try to do that.

One of the things we say in this cooperative — and we did the same in UCO in Ontario — is that once you come on this board, you represent the board and the overall interests of the organization. These are people who are directly elected by one constituency. We do that in our cooperative, and virtually every cooperative does that. I would encourage you not to go the way the Alberta securities legislation has gone. I think it takes away from the traditional direction of what a director should be doing. Inevitably, you will be in a conflict position.

Let me turn to the defence available to directors. Obviously, we are now talking about a director being attacked for one reason or another. These are not happy times, but the reality is that part of the reason we have laws is to deal with unhappy times. As the previous witness said, I agree that Canadian business must have the advantage of having the best possible persons available to act as corporate directors in order to compete globally. We must start there and ask, "What do we want more than anything else?" We want the best possible directors. Quite frankly, we want them to behave in a manner which is in the interests of the corporation and stay legal. Obviously, it might be in the best interests of the corporation to grow marijuana, but that really is not the way we look at it.

I do not think we should be exposing potential directors to liability without affording them the appropriate defence. That is not to say a defence in every situation. I would suggest that the safeguards can be continued in the act without further expanding the nature of directors' liability, when certainly they are creating the absolute liability scenario for everybody. For example, I refer to environmental protection legislation.

I suggest that amendments to this sanction should include the establishment of a due diligence defence that will perpetuate the existing good faith reliance. There should be indemnification provisions which allow a corporation specifically to advance funds that are required to defend an action where substantial costs are anticipated and the director cannot be fairly expected to fund such a defence.

actionnaires. Pour simplifier les choses, je dirais que les obligations fiduciaires incombent à la personne morale.

Le ministère a préparé des documents et y fait allusion à la Loi sur les sociétés par actions (Alberta) et au fait que les administrateurs nommés devraient accorder une attention spéciale — quoique non exclusive — aux intérêts de ceux qui les ont nommés. Selon moi, cela est contraire à ce que je viens de dire. Je vous exhorte à ne pas retenir cette idée.

Je m'occupe actuellement d'une organisation — une coopérative — où cela pourrait très bien se faire, chacun des administrateurs — même si cela n'a rien à voir avec votre loi — étant élu par une partie de la province de l'Alberta. Rien de plus facile pour eux que de dire: «Je représente la vallée de la Paix.»

Dans notre coopérative — nous avons fait la même chose en Ontario, à l'UCO —, les membres du conseil d'administration représentent le conseil et l'ensemble des intérêts de l'organisation. Ces administrateurs sont élus directement par l'ensemble des membres. C'est ainsi que nous procédons dans notre coopérative et presque toutes en font autant. À mon avis, il ne faudrait pas reprendre ce que la loi albertaine prévoit au risque de diluer le rôle d'administration que doit assumer un administrateur. Inévitablement, cela donnerait lieu à une situation de conflit.

J'en viens maintenant à la défense dont disposent les administrateurs. Il est vrai que de plus en plus, on entend dire que les administrateurs sont attaqués, ce qui est regrettable, mais l'une des raisons pour lesquelles nous adoptons des lois, c'est pour pouvoir faire face à ces situations regrettables. Je suis d'accord avec le témoin qui m'a précédé. Les entreprises canadiennes doivent pouvoir compter sur les personnes les plus compétentes au sein des conseils d'administration afin de pouvoir relever les défis de la concurrence mondiale. C'est là qu'on doit se poser d'emblée la question: «Que voulons-nous avant tout?» Nous voulons les meilleurs administrateurs possibles. Essentiellement, nous voulons qu'ils agissent dans les meilleurs intérêts de la société, dans les limites de ce qui est légal. Ainsi, la culture de la marijuana pourrait représenter ce qu'il y a de mieux pour la société, mais à vrai dire, c'est inconcevable.

À mon avis, il ne faudrait pas que les administrateurs potentiels puissent être tenus responsables, selon la loi, sans pouvoir se défendre comme il faut. Cela ne signifie pas qu'il faut une défense dans tous les cas. Sans alourdir la responsabilité des administrateurs, on pourrait maintenir dans les dispositions des garanties, surtout dans le cas où une responsabilité absolue incombe à chacun. Par exemple, je songe ici aux lois sur la protection de l'environnement.

Je propose qu'on songe à des modifications à l'article concernant la défense basée sur la diligence raisonnable afin de maintenir l'obligation actuelle d'agir de bonne foi. Il faudrait prévoir des dispositions d'indemnisation permettant ainsi une avance de fonds au besoin pour couvrir les coûts prohibitifs auxquels un administrateur ferait face pour se défendre, car on ne peut s'attendre à ce qu'il puisse lui-même assumer ces coûts.

It is also reasonable to say that, at the beginning, no one knows whether or not the director did act in good faith. To say that you cannot have an advance of funds without proving your innocence is really saying that you are guilty before you start.

Senator Angus: What happens if the company has already gone down the tubes? How do you fund a defence?

Mr. Cummings: The answer is that you do not.

Senator Angus: Then it is to be hoped that the D&O insurance that the company paid for will cover it.

Mr. Cummings: Yes, it is to be hoped that it will. However, taking a look at much of the D&O insurance available these days, it is difficult, if not impossible, to get high limits. I suggest to you that, as directors, we all like to see that the organization has D&O insurance. However, we must first look to our own actions as being our first defence, which is the right way to look at it. We can only deal in this case where a corporation exists. Certainly, where a corporation does not exist, and having gone through a case where, effectively, a corporation was wound up, I have to tell you that one of the deals with the bank in the end is how that will be dealt with. You must do that on a commercial basis. I do not think you can do anything in legislation in terms of that.

In terms of legislation, I am not sure that the provisions for holding directors liable for unpaid wages is where it belongs. I understand we have an interesting problem here in that Atlantic Canadian provinces do not have that provision in their provincial law, while all the other provinces do. It seems to me that that is a matter for the provinces to decide whether they want to do it or not. I would also suggest that that really is a credit situation where you are really deciding in what order creditors must be dealt with, rather than a matter of the corporation. Indeed, labour and insolvency statutes cover that. In terms of the federal legislation, that is covered on the insolvency side of things.

I suggest that there be provided expanded provisions related to the insurance of directors to allow corporations to insure them against liability where directors and officers have been found to have acted honestly and in good faith but it turned out not to be in the best interests of a corporation. It is called, "You messed up but not through being dishonest or in good faith." Sometimes we make mistakes.

With respect to limiting liability by having caps, I understand the objective of this is to try to give some protection to directors. There are two philosophical points to be made: First, is it appropriate that there be a measure of transfer risk and liability from directors back to an injured party? Second, is it appropriate or practical to impose a cap? For at least Canadian corporate history indicates, in contrast to the United States, that statutory liability and not shareholder class action gives rise to maximum exposure.

Au départ, il faut le dire, personne ne sait si un administrateur a agi de bonne foi ou non. Interdire à la société de payer d'avance, c'est-à-dire avant que l'administrateur n'ait prouvé son innocence, revient à dire qu'il est coupable au départ.

Le sénateur Angus: Qu'arrive-t-il si la société a déjà fermé ses portes? Comment financer alors la défense de l'administrateur?

M. Cummings: C'est impossible dans un tel cas.

Le sénateur Angus: Il faut alors espérer que l'assurance-responsabilité des administrateurs et des dirigeants souscrite par la société permettra de couvrir ces frais.

M. Cummings: Oui, c'est ce qu'il faut espérer. Toutefois, lorsqu'on regarde la situation des assurances de ce genre disponibles de nos jours, on constate qu'il est difficile, voire impossible, de faire fixer des limites élevées. En tant qu'administrateurs, nous voulons tous que l'organisation que nous administrons ait une assurance-responsabilité pour ses administrateurs et dirigeants. Toutefois, c'est ce que nous faisons nous-mêmes qui constitue notre première défense et c'est ainsi qu'il faut voir les choses. D'abord et avant tout, il faut qu'une société continue d'exister. Si elle n'existe plus, si effectivement, la société a fermé ses portes, il faut, avec la banque, prévoir le nécessaire; je parle en connaissance de cause, comme j'ai dû m'occuper d'un tel cas. Ce doit être fait sur une base commerciale. Je ne pense pas que l'on puisse prévoir quoi que ce soit dans la loi à cet égard.

À propos de la loi, je ne pense pas que les dispositions qui tiennent les administrateurs responsables des salaires non versés se trouvent au bon endroit. Je crois savoir qu'il y a un problème car les provinces de l'Atlantique n'ont pas de dispositions de ce genre dans leurs lois provinciales, alors que les autres provinces en ont. À mon avis, il appartient aux provinces de décider en la matière. J'estime qu'il s'agit d'une situation où il faut décider de l'ordre dans lequel les créanciers seront remboursés et cela n'a rien à voir avec le cas qui nous occupe. En effet, les lois concernant la main-d'oeuvre et l'insolvabilité couvrent ces situations-là. Pour ce qui est de la législation fédérale, il en va de même.

Je propose des dispositions élargies concernant l'assurance des administrateurs afin de permettre aux sociétés de souscrire une assurance pour protéger les administrateurs et les dirigeants contre toute poursuite quand ils agissent avec intégrité et bonne foi même si en fin de compte, cela ne se révèle pas au mieux des intérêts de la société. On pourrait dire alors: «Vous nous avez mis dans le pétrin mais ce n'est pas parce que vous êtes malhonnêtes ou que vous manquez de bonne foi». L'erreur est humaine.

Pour ce qui est de limiter la responsabilité en prévoyant des plafonds, je suppose que l'objectif ici est de protéger les administrateurs. Il y a deux points théoriques qu'il faut signaler: tout d'abord, convient-il qu'il y ait un certain transfert de risques et de responsabilités entre les administrateurs et les parties ayant subi un préjudice? Deuxièmement, convient-il ou est-il pratique d'imposer un plafond? Si on regarde ce qui s'est passé au Canada, contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis, les risques sont plus considérables dans le cas d'une responsabilité approuvée par la loi que dans le cas de poursuites collectives intentées par les actionnaires.

Obviously, there can be a commercial arrangement, if you would, that shareholders can certainly approve a cap in some or all circumstances not involving dishonesty, self-dealing, bad faith or self-dealing. I suggest that, in terms of putting a cap in place, you will find it hard to put something in place that is fair in all circumstances. I would rather leave it to the market. If, indeed, the most likely risk of high exposure occurs under environmental, product liability or, indeed, insolvency, then I suggest that the cap would provide little help anyway. On balance, I would say that it is unlikely that cap provisions would give significant added protection.

I understand the motivation for such a provision, and I applaud it. However, I must admit that I could not think it through to the point where I arrived at a cap that really came close solving the type of situation you were trying to solve.

As far as director liability is concerned, I submit that the changes you should make should be aimed principally at the field of corporate efficiency. Corporate efficiency may best be served by limiting existing provisions that are dealt with under other statutes, such as unpaid wages and insider trading. You must keep in mind that less than 15 per cent of all Canadian corporations fall under this act.

I encourage you to clarify existing provisions where experience has shown that ambiguity exists. I refer to the complicated financial assistance tests that presently exist in the act. Issues like this can most effectively be dealt with through a clear enunciation of the duty of a director, rather than trying to be more specific.

I suggest that appropriate protection be provided to directors by way of defence to liability, indemnity and insurance, consistent with the degree of their expertise and accountability. It should also be recognized that accountability in corporations and corporation management is important but that statutes should not be used as an instrument of social policy possibly against the primary purpose.

I would now like to comment on insider trading. I appreciate that, in the end, this is probably something that you would not be able to include in this act but that it would have to come under securities legislation. Allow me to say as a backdrop that as a director, or indeed as a CEO, one of the things you are very concerned about in a public company is timely disclosure. Timely disclosure means that when you know, everyone else had better know. I have been an insider and reported to a number of organizations, and I am an insider on a number now. We report monthly. In essence, there is a month's delay. It seems to me, in the present era of universal instantaneous communications and computer-based tracking, that the appropriate time to report is the day the trade happens. That is possible to do. I suggest that anything later than the day the trade happens is, indeed, inconsistent with the concept of timely disclosure. Publishing a month and a half after a large block is traded that it was really an inside transaction is not timely information. If we are to have

Manifestement, on pourrait songer à une entente commerciale, les actionnaires approuvant un plafond dans certains cas spécifiques où il n'y aurait ni malhonnêteté, ni transaction d'initiés, ni mauvaise foi. Toutefois, on trouvera difficile d'imposer un plafond qui soit équitable en toutes circonstances. Je préférerais qu'on laisse intervenir les forces du marché. Si, en fait, c'est dans le cas de produits défectueux, de dégâts à l'environnement ou encore d'insolvabilité qu'on court les risques les plus élevés, j'aurais tendance à dire alors que l'imposition d'un plafond ne serait pas d'une très grande utilité. Dans l'ensemble, les dispositions portant sur ce genre de limite n'ajouteraient pas grand-chose à la protection des administrateurs.

Je comprends les motifs louables qui jouent ici. Toutefois, même en y réfléchissant longuement, je ne suis pas arrivé à concevoir un plafond qui permettrait de résoudre la situation que vous tentez de résoudre.

À propos de la responsabilité des administrateurs, tout changement devrait viser essentiellement l'efficacité de la société. Ainsi, il conviendrait peut-être de limiter les dispositions actuelles qui se trouvent dans d'autres lois qui concernent par exemple les transactions d'initiés et les salaires non versés. Rappelez-vous que c'est moins de 15 p. 100 de toutes les sociétés canadiennes qui sont régies par cette loi.

Je vous exhorte à préciser le libellé des dispositions où l'on a pu constater des ambiguïtés. Je songe notamment aux critères d'aide financière compliqués qui existent dans les dispositions de cette loi-ci. On peut très bien régler cette question en énonçant clairement les devoirs d'un administrateur plutôt que de se perdre dans les détails.

Je préconise que l'on accorde une protection appropriée aux administrateurs pour qu'ils puissent se défendre et il faudrait que les indemnités et l'assurance correspondent à leur compétence et à leur niveau de responsabilité. On doit également reconnaître que l'obligation de rendre compte est il est vrai importante pour les sociétés et la gestion de ces dernières, mais qu'il ne faut pas que les lois soient utilisées comme instrument de politique sociale au risque d'aller à l'encontre de l'objectif premier.

Je voudrais maintenant aborder la question des transactions d'initiés. Je comprends qu'il est possible que vous ne puissiez pas finalement inclure cet aspect-là dans les dispositions de la loi et qu'il faudra l'intégrer à la législation régissant les valeurs mobilières. En tant qu'administrateur, en tant que P.D.G., permettez-moi de vous dire que l'une des principales préoccupations qu'on nourrit dans le cas d'une société ouverte est la divulgation opportune. La divulgation opportune suppose que quand vous savez quelque chose, tous les autres doivent être au courant. J'ai déjà été initié et j'ai produit des rapports dans le cas d'un certain nombre d'organisations, et je suis d'ailleurs dans cette même position au moment où je vous parle. Les rapports sont mensuels. Essentiellement, il y a un retard d'un mois. Selon moi, à l'ère des communications universelles instantanées et à l'ère de l'informatique, il faudrait que le rapport se fasse le jour même de la transaction. C'est possible. À mon avis, si ce n'est pas le même jour, cela va à l'encontre du principe de la divulgation

orderly markets — even though you might say this is more security legislation — that is where you should be.

We then come to what is in the legislation and the nature of penalty. Basically, in the federal legislation, the penalty is primarily in the nature of a fine. The proposals are for much higher fines. It seems to me that the two other types of penalty which are important — and again, unfortunately, come through provincial security legislation — are suspension of trading privileges and reversing of the trade. The truth of the matter is that if someone has benefited by making a timely trade and has not informed, then that can sometimes be the biggest penalty of all.

I appreciate that you are looking at this legislation as the Senate banking task force, and I would think that if this is something you think is appropriate, there might be ways in which you can get at it.

The last item on which I should like to touch is the splitting of the chairman's role from that of the CEO. I believe that in many cases it makes sense, certainly in the case of some privately held or smaller companies under the act. It does not make sense particularly if there is one major shareholder.

I tried to think of a neat way to express it in legislation and could not come up with one. I have read the Cadbury report out of England on corporate governance where this started. That report strongly recommends that measure for publicly traded companies. I agree that it is generally better for the organization. For the life expectancy of the CEO it is not, but I do not think that has a bearing in the act. If you find a neat way to get it in the legislation which does not take away from a situation where it should not happen, perhaps you should do that. However, I suspect that this is one measure best left up to the shareholders and directors of individual corporations.

That having been said, as someone who has been a CEO for quite a while in my career, I can understand selfishly why I would like it the other way, but I must say that in the situations of most of the larger organizations, the split is better because it gives you two opinions and it gives you someone to talk to. Yes, the CEO and the chairman always need to work out a relationship, and that always is a bit of fun, but that can be done.

Therefore, on balance, if you find a way to make it not too onerous on smaller people covered by the legislation, I would recommend that you do it. I think it is the right way to go but I do not have any bright ideas on how to do that effectively. Maybe that is being totally unfair.

Mr. Chairman, those are my opening comments. I do not know whether that raises questions or puts you all to sleep.

The Chairman: I would say it raises a lot of questions.

opportune. Si ces rapports sont publiés six semaines après la vente d'un gros bloc d'actions, il s'agit vraiment d'une transaction d'initiés puisque les renseignements sont divulgués avec du retard. On me dira que cela relève davantage des dispositions législatives sur les valeurs mobilières, mais si nous voulons des marchés disciplinés, c'est ce qu'il faut faire.

On en vient ensuite à ce que contient la loi et à la nature de la sanction, essentiellement, dans la loi fédérale, sous forme d'amende. On propose que les amendes soient beaucoup plus élevées. Il y aurait deux autres types de sanctions qui seraient efficaces — malheureusement elles devraient être imposées par les dispositions législatives provinciales concernant les valeurs mobilières — et il s'agit du retrait du privilège de négociation ou de l'annulation de la transaction. En fait, la sanction la plus sévère serait que quelqu'un profite d'une transaction opportune sans en souffler mot à qui que ce soit.

Si je ne m'abuse, c'est un groupe de travail du Sénat qui étudie les dispositions législatives et si vous pensez que l'idée vaut la peine d'être retenue, vous avez sans doute les moyens de la concrétiser.

J'aimerais aborder en terminant la question de la dissociation du rôle du président du conseil d'administration de celui du P.D.G. Dans bien des cas, à mon avis, ce serait tout à fait logique, et certainement dans le cas des sociétés fermées ou des petites compagnies qui sont régies par la loi. Ce n'est pas particulièrement indiqué quand il n'y a qu'un seul gros actionnaire.

J'ai essayé de penser à un libellé concis, mais je n'y suis pas parvenu. J'ai lu le rapport Cadbury sur la régie des sociétés en Angleterre où tout cela a commencé. Ce rapport recommande fortement que cette mesure soit appliquée aux sociétés publiques. Je reconnais que cela vaut mieux pour l'organisation. On ne peut peut-être pas en dire autant pour la longévité du P.D.G., mais je pense que ce n'est pas une considération. Si l'on trouve donc une façon concise d'inclure cela dans la loi en tenant compte des exceptions, ce serait souhaitable. Toutefois, je pense que c'est une chose qu'il vaudrait mieux laisser aux actionnaires et aux administrateurs des diverses sociétés.

Cela étant dit, j'ai été P.D.G. très longtemps pendant ma carrière, et tout à fait égoïstement, je comprends pourquoi je préfère l'autre façon. Dans le cas de grandes sociétés, il vaut mieux que les deux rôles soient séparés car deux têtes valent mieux qu'une. Il est vrai que le P.D.G. et le président du conseil d'administration doivent établir de bons rapports, ce qui ne manque jamais d'être intéressant, mais c'est réalisable.

Par conséquent, l'un dans l'autre, si vous pouviez trouver une façon pour que cette disposition législative ne soit pas trop onéreuse pour les petites gens auxquelles la loi s'appliquerait, je vous recommanderais de l'inclure. Je crois que c'est la bonne voie, mais je n'ai aucune idée sur la façon d'y parvenir. Peut-être est-ce injuste de ma part de vous le suggérer.

Monsieur le président, voilà ce que j'avais à dire. Je ne sais pas si j'ai réussi à vous endormir ou à vous faire réfléchir à tout cela.

Le président: Vous nous avez donné matière à réflexion, n'avez crainte.

Senator Oliver: I should like to add my words of welcome to those of our chairman. I am from Nova Scotia.

Mr. Cummings: Yes, I know you are.

Senator Oliver: I am delighted to see you here because you played such a major role in the business life of Nova Scotia when you were there as CEO of National Sea Products.

You said that there are two basic areas in which directors are challenged. One is in potential insolvency situations and the second is going public or going private. There is probably a third area, and that is the takeover bid. There are probably a number of situations in which, when there is a takeover, the directors may decide that it is not high enough and vote against it, and subsequently something happens and the shareholders say that the directors acted against their interests. Then the directors are really in jeopardy. I should like to hear your comment on that.

My second question goes back to the hat you used to wear as CEO of North America's largest fish company, National Sea Products. You had plants in Australia and markets in Asia and Europe, et cetera. Did you feel constrained by the laws and rules respecting Canadian directors and Canadians on committees? Were you constrained at all, having regard to where your markets were and where you did your business?

Mr. Cummings: With regard to takeovers, you are absolutely right. In many ways, a takeover is very similar to going private. You need to get fairness opinions, and in some cases you are damned if you do and damned if you do not.

I will give you an example which was not a takeover but was a "going private". In the two years preceding the offer, the stock of this particular company had sold at a level ranging between 30 cents and 50 cents. The offer was 60 cents to go private. We got a third party opinion that we should get at least 75 cents because the tax losses were worth so much. One director resigned over this incident because he did not want to take the liability. As a director, I knew deep down in my heart that this was the best deal this company was ever going to get and that it was stupid to turn it down. Yet, as directors, we did turn it down, and the reason we did so was that we would have been sitting there with an opinion from a third party saying that we should have got 75 cents for the shares.

The story goes on: Two years later, there was a second offer at 34 cents, which was accepted.

Senator Meighen: Did you have a third party opinion the second time around?

Mr. Cummings: Oh yes, we got another third party opinion.

Le sénateur Oliver: Je me joins à notre président pour vous souhaiter la bienvenue. Je suis originaire de la Nouvelle-Écosse.

M. Cummings: Oui, je le sais.

Le sénateur Oliver: Je suis ravi de vous rencontrer ici, étant donné le rôle important que vous avez joué dans la vie économique de la Nouvelle-Écosse, à l'époque où vous étiez P.D.G. de la Compagnie nationale des produits de la mer Ltée.

Vous avez dit que les administrateurs pouvaient avoir à relever deux défis de taille: d'abord, dans les cas d'insolvabilité éventuelle et, deuxièmement, les cas de transformation en société ouverte ou fermée. Je pourrais sans doute ajouter un troisième défi, celui des offres d'achat visant l'acquisition. Il est sans doute fréquent que, dans des cas d'offres visant l'acquisition, les administrateurs décident que l'offre n'est pas suffisamment élevée et la rejette, alors qu'ultérieurement, la situation change, ce qui pousse les actionnaires à reprocher aux directeurs de n'avoir pas agi dans leur intérêt, et à les mettre ainsi sur la sellette. J'aimerais savoir ce que vous en pensez.

Deuxièmement, je me reporte à l'époque où vous étiez P.D.G. de l'une des plus grandes sociétés de fruits de mer d'Amérique du Nord, la Compagnie nationale des produits de la mer Ltée. Vous aviez des usines en Australie et vos marchés s'étendaient jusqu'en Asie et en Europe, notamment. Aviez-vous l'impression que les lois et les règles vous obligeant à nommer des administrateurs canadiens au conseil d'administration vous liaient les mains? Cela vous imposait-il un carcan, étant donné les endroits où se situaient vos marchés et où s'effectuaient vos transactions?

M. Cummings: D'abord, vous avez tout à fait raison, en ce qui concerne les offres d'achat visant l'acquisition. À bien des égards, ce genre d'offre d'achat ressemble beaucoup aux transformations en sociétés fermées. Il faut aller chercher des opinions, et peu importe ce que vous fassiez, on vous le reprochera.

Laissez-moi vous donner un exemple de ce qui n'était pas une offre d'achat visant l'acquisition mais plutôt une transformation en société fermée. Dans les deux ans qui ont précédé l'offre, les actions de la société en question se vendaient entre 30 et 50 cents. Or, on a un jour offert 60 cents à cette société pour qu'elle se transforme en société privée. Mais l'opinion d'un tiers nous avait convaincus que nous devrions chercher à obtenir au moins 75 cents l'action pour compenser les pertes fiscales. Un des administrateurs a démissionné à la suite de l'incident, car il ne voulait pas assumer cette responsabilité. En tant qu'administrateur moi-même, je savais bien au fond de moi que c'était là la meilleure offre que recevrait cette société, et qu'il était stupide de la refuser. Et pourtant, nous l'avons rejetée collectivement, car nous aurions eu à nous justifier devant l'opinion d'un tiers affirmant que nous aurions dû obtenir 75 cents par action.

Je n'ai pas fini mon histoire: Deux ans plus tard, la compagnie a dû accepter une seconde offre à 34 cents l'action.

Le sénateur Meighen: Vous aviez également l'opinion d'un tiers au moment de la deuxième offre?

M. Cummings: Bien sûr.

Senator Meighen: It was from a different firm, I guess.

Mr. Cummings: That is true, Senator Meighen. I think you get yourself trapped in these things in terms of the things you have to go through now, Senator Oliver. Quite frankly, in those situations, best judgment is not good enough. You get yourself into what can only be described as a “cover-your-backside” situation because of the fact that if anyone sues you, it is with the benefit of hindsight. They say, “Let’s use a reasonable-person judgment based on the last two years’ information.” That is two years of information you did not have, and when the suit comes up, you get stuck. Those are tough situations.

The Chairman: Perhaps, for clarification, I could interpret your answer as saying that the whole secret to a director protecting himself is process, not substance.

Mr. Cummings: Yes, on a takeover bid, and going private is process.

The Chairman: No matter how smart you are and no matter that, in retrospect, the decision was the right one, if you do not follow the process, you have a problem. Alternatively, if you follow the process and make a stupid decision, you are all right.

Mr. Cummings: That is absolutely true.

The Chairman: I just wanted to ensure that I understood what you had said. This sounds so much like Treasury Board used to be.

Mr. Cummings: When you deal with something listed on the TSE, you do not need to worry about section 9.1, but if you do not follow these steps, you have your backside hanging out 14 feet in the air.

The takeover bid is almost easier, because ultimately these days, if you get a bid, you try like heck to solicit another bid so that you can demonstrate that there was no better offer, although truthfully, if you had 60, 90 or 180 days to market it rather than 30, you might have been able to do better. It is interesting how, in takeovers, the arrival of one bid focuses everyone’s mind.

The other issue you raised is an interesting one; that is, the composition of a board. Certainly, as you said, National Sea was in located Canada, but its biggest market was the United States. In other words, although its operations were mainly Canada, its markets were mainly in the United States. We also had operations in France, Portugal, Japan, Hong Kong, Argentina, Uruguay and Australia.

While National Sea Products had a mainly Canadian board, I must say that the non-Canadian whom we had on the board was very insightful. He was an American. In response to your

Le sénateur Meighen: Ce n’était pas le même tiers, je suppose.

M. Cummings: C’est exact, sénateur. Je crois qu’on se laisse aujourd’hui embourber dans toutes les étapes de la marche à suivre, sénateur. À vrai dire, l’opinion la plus judicieuse ne suffit pas dans ces cas-là. Vous êtes obligé de vous protéger, car celui qui voudrait vous poursuivre profite toujours de l’analyse à posteriori. Celui qui vous poursuit peut toujours aller chercher l’opinion d’une personne raisonnable qui se fonderait sur l’historique des deux dernières années, historique que vous n’aviez évidemment pas en main vous-même au moment de prendre votre décision. Voilà pourquoi les poursuites vous coincent et vous placent dans des situations difficiles.

Le président: Si j’osais, j’interpréteraï ainsi ce que vous venez de dire: Le secret de la longévité pour un administrateur, c’est de respecter les formes, ce qui n’a rien à voir avec le fond.

M. Cummings: Oui, il faut respecter la marche à suivre dans toute offre d’achat visant l’acquisition et dans toute transformation en société ouverte.

Le président: Si intelligent que vous soyez et si judicieuse qu’ait été votre décision rétrospectivement, vous êtes coincé si vous n’avez pas suivi toutes les étapes. Mais à l’inverse, si vous suivez toutes les étapes et prenez la mauvaise décision, vous êtes protégé.

M. Cummings: C’est tout à fait vrai.

Le président: Je voulais être sûr d’avoir bien compris. On a l’impression de faire affaire avec l’ancien Conseil du Trésor.

M. Cummings: Lorsqu’il s’agit d’une action inscrite à la Bourse de Toronto, pas besoin de s’inquiéter du paragraphe 9(1); mais si vous choisissez de ne pas suivre toutes les étapes une à une, vous prêtez ouvertement le flan à la critique.

C’est presque plus facile dans les cas d’offres d’achat visant l’acquisition. En effet, ces temps-ci, dès qu’on reçoit une offre d’achat, on fait tout en son pouvoir pour aller chercher une autre offre d’achat de façon à démontrer que la première reçue est la meilleure, même si, à vrai dire, on aurait peut-être pu faire mieux si on avait eu le loisir d’attendre 60, 90 ou 180 jours au lieu des 30 jours prescrits. Il est intéressant de noter à quel point l’arrivée d’une offre d’achat, dans les cas où l’on vise l’acquisition, fait se cristalliser un montant dans l’esprit de chacun.

Ce que vous avez dit également sur la composition du conseil d’administration est intéressant. Comme vous l’avez expliqué vous-même, la Compagnie nationale des produits de la mer Ltée était bel et bien située au Canada, même si son marché le plus important se trouvait être les États-Unis. Autrement dit, même si nos opérations se faisaient principalement au Canada, c’est aux États-Unis surtout que se trouvaient nos marchés. Nous avions également des marchés en France, au Portugal, au Japon, à Hong Kong, en Argentine, en Uruguay et en Australie.

Même si la majorité des administrateurs de la Compagnie nationale des produits de la mer Ltée étaient des Canadiens, je dois admettre que l’Américain — le seul étranger que nous ayons

question, no, that did not inhibit us from doing business. I would like to say “just go ’best person’”, but I think that you can do fine by having a board that is, in the majority, Canadian and going for the best person. Other countries do not go for the best person, so I would say that having the majority requirement Canadian gives enough flexibility to have the “best person” on virtually any board.

Senator Angus: I have a couple of questions about your experiences with directors at the UCO and at the Wheat Pool. I gather that, in both cases, there were special statutes that regulated?

Mr. Cummings: Yes, there were.

Senator Angus: You alluded to the fact that the directors of the Alberta Wheat Pool almost have constituencies. Is there any other process for acquiring your board? Do you have any say in how you get your directors?

Mr. Cummings: In the case of the Alberta pool, absolutely not. It is a small board of nine directors who are elected from nine districts. The individual members elect representatives who elect those directors. In that case, being a cooperative, if management tried to get involved in the electoral process, that would be a career limiting move.

In the case of Ontario — and we are getting into cooperatives — there was an interesting twist in that there were 12 directors: 10 elected in this manner, and two directors at large. In the end, of the two, one was a retired banker and one was a retired Credit Union executive. It was fascinating to see what those two people did. When any financial question came up, the ten farmer directors always turned to those two people, and when they were on-side, it was okay. In essence, they brought additional points of view, which is what you want on a board.

Quite frankly, any cooperative that does not have directors at large is missing something. It demonstrates, in the larger context, that you do want people of significantly different backgrounds and with significantly different knowledge. That combination makes the best board.

Coming back to the act with which we are dealing, that is why it is so important that we do not impose tests to ensure that you are an expert. Rather, if people act in good faith and diligently, and do a reasonable amount of research based on their expertise, that is as good a test as any director can have.

eu «à bord» — était très perspicace. Mais pour répondre à votre question, l'exigence quant au nombre d'administrateurs canadiens ne nous empêchait pas de faire des affaires. Il faudrait pouvoir choisir les meilleures personnes qui soient, et on peut avoir d'excellents résultats en ayant une majorité de Canadiens au conseil d'administration, en allant chercher les personnes les plus compétentes pour combler ces postes. Ce n'est pas ce que font nécessairement d'autres pays, mais le critère qui nous impose des Canadiens en majorité est suffisamment souple pour qu'il soit possible d'aller chercher «la meilleure personne qui soit» pour à peu près tous les conseils d'administration.

Le sénateur Angus: J'ai deux questions au sujet de vos relations avec les administrateurs de l'UCO et de votre expérience au syndicat du blé. Je crois savoir que dans les deux cas, vous étiez soumis à des lois spéciales?

M. Cummings: Oui, en effet.

Le sénateur Angus: Vous avez laissé entendre que les administrateurs de l'Alberta Wheat Pool avaient presque une base politique. Y a-t-il une autre façon de constituer le conseil d'administration? Aviez-vous voix au chapitre dans le choix des administrateurs?

M. Cummings: Dans le cas du syndicat du blé de l'Alberta, absolument pas. Il s'agit d'un petit conseil de neuf administrateurs élus dans neuf districts. Les membres du syndicat élisent leurs représentants qui, à leur tour, élisent les administrateurs. Comme il s'agit dans ce cas d'une coopérative, si la gestion essayait de s'ingérer dans le processus électoral, cela pourrait limiter sa carrière.

En Ontario — où le mouvement coopératif prend de l'ampleur — il s'est produit un phénomène intéressant: sur les 12 administrateurs, dix étaient choisis de la façon décrite ci-haut et deux étaient choisis dans le grand public. En bout de piste, on s'est retrouvé avec deux retraités, un ancien banquier et un ancien dirigeant d'une coopérative de crédit. C'était fascinant de voir l'ascendant qu'avaient ces deux personnes. Chaque fois qu'une question d'ordre financier se posait, les dix administrateurs agricoles se tournaient vers ces deux personnes, et à partir du moment où les deux donnaient leur aval, les autres étaient soulagés. En gros, ces deux personnes apportaient d'autres points de vue, et c'est après tout ce que l'on souhaite avoir dans un conseil d'administration.

Bien franchement, une coopérative qui n'aurait pas d'administrateurs choisis dans le grand public manquerait le bateau, car cela permet en général d'aller chercher des gens qui ont des antécédents et des compétences tout à fait distincts de ceux des autres. Et c'est ce mélange qui profite au conseil d'administration.

Pour revenir à la loi qui nous concerne, cela explique pourquoi il est si important de ne pas imposer des critères qui déterminent si vous avez affaire à un expert ou non. Je crois plutôt que si les gens sont de bonne foi et agissent avec diligence, tout en faisant un minimum raisonnable de recherches en se fondant sur leur expérience, on ne peut pas avoir de meilleurs critères.

I hope we do not move away from that, because if we do so we are limiting boards in terms of the types of people and the breadth of experience they can have.

Senator Angus: I take it that, generally speaking, the rules with which we are dealing here are not applicable to the cooperative; to the Wheat Pool or to the UCO?

Mr. Cummings: That is right.

Senator Angus: In other words, as a general principle, you have drawn by analogy these very valid points.

You commented on insider trading with respect to trades, disclosure of trade dates and so on, with which I fully agree. I am wondering about options. There is the granting of the option, the vesting and the exercise, which involves a trade. Do you have any comments on that?

Mr. Cummings: I do not think there is any difference in that. I have been involved in several grantings of options to directors.

Senator Angus: Or to management?

Mr. Cummings: Yes, to either. The reality is that ultimately those things always come to the board for approval. They come on a board meeting day. On that day, there is almost always a press release done about the results. There would be no problem including more in that press release in terms of any options granted.

In terms of trading, certainly, a number of times, directors have exercised an option and sold on the same day. There is no magic to that. That has been planned in advance, too. Depending on the broker you put it through, both parts of the transaction could be declared. If that was a requirement, it would become part of the computer program of every broker and it would be routine. There would be a small section daily in *The Globe and Mail* and the *Financial Post* listing yesterdays' insider trades.

Senator Angus: That would include the grants or the options?

Mr. Cummings: Sure.

Senator Angus: They are all the same, as far as you are concerned?

Mr. Cummings: Yes. How many times do you see that, on an inside trade, someone was granted X options and made Y sale the same day?

Senator Angus: Nearly always.

Mr. Cummings: It quite often happens. On insider trading now we do have to report options granted and options exercised. I see no difference. With today's automation, that could be made available. That is timely disclosure.

I must admit that I think in terms of having a public market. It is important that we have a good public market because part of the way you give value to shareholders is by having an honest public market, and timely disclosure is very important. I know that

J'espère que nous continuerons à faire cela, à défaut de quoi, nous lierons les mains des conseils d'administration qui ne pourront pas aller chercher toutes sortes de personnes avec des antécédents des plus divers.

Le sénateur Angus: Si je vous comprends bien, les règles en question ne s'appliquent pas de façon générale aux coopératives, ni aux syndicats du blé ni même à l'UCO, n'est-ce pas?

M. Cummings: C'est exact.

Le sénateur Angus: Autrement dit, c'est un principe général, et vous tirez ces conclusions par analogie.

Vous avez parlé des transactions d'initiés, de la divulgation des dates de transaction, et cetera, et je suis complètement d'accord avec vous. Dans le cas des options, chaque fois qu'il y a une transaction, il y a d'abord l'offre, puis la dévolution, et enfin la levée de l'option. Que pouvez-vous nous dire là-dessus?

M. Cummings: Je crois qu'il n'y a aucune différence, et j'ai déjà assisté à plusieurs offres d'options aux administrateurs.

Le sénateur Angus: Ou à la direction?

M. Cummings: Aux uns comme aux autres. Mais n'oublions pas que ces offres finissent toujours par aboutir au conseil d'administration qui doit les approuver, lors d'une de ses réunions. Le jour de la réunion, on émet presque automatiquement un communiqué de presse qui annonce les résultats. On pourrait sans difficulté inclure dans le communiqué de presse des renseignements au sujet des options offertes.

Pour ce qui est des négociations, il est arrivé à plusieurs reprises que des administrateurs aient levé une option et aient vendu le même jour. Cela s'explique aisément. D'ailleurs, tout cela est planifié. Selon le courtier avec qui vous faites affaire, on pourrait divulguer l'identité des deux parties à la transaction. Si la loi l'exigeait, chaque courtier pourrait l'inscrire à son programme d'ordinateur, et la déclaration se ferait automatiquement. Tous les jours, le *Globe and Mail* et le *Financial Post* pourraient énumérer les transactions d'initiés de la veille.

Le sénateur Angus: Et cela inclurait les offres et les options?

M. Cummings: Bien sûr.

Le sénateur Angus: Mais si je vous comprends bien, il n'y a pas de différence entre les deux.

M. Cummings: En effet. Combien de fois voit-on dans une transaction d'initiés qu'un tel a offert tel nombre d'options et a effectué tel nombre de ventes le même jour?

Le sénateur Angus: Presque toujours.

M. Cummings: Cela arrive assez souvent. Dans le cas des transactions d'initiés, nous devons désormais faire rapport des options consenties et des options levées. Je ne vois aucune différence avec l'autre cas. Grâce à l'automatisation, les renseignements pourraient être disponibles. C'est ce qu'on appelle l'information occasionnelle.

Je dois admettre que je privilégie le marché ouvert. Il importe d'avoir un bon et honnête marché ouvert, car c'est une des façons, notamment, de donner de la valeur aux actionnaires; de là aussi l'importance de l'information occasionnelle. Je sais que les

boards on which I sit are very keen on making sure they give timely disclosure in terms of business activities. I do not see that this is any different.

Senator Meighen: I want to ensure that I understand the issue of reporting in a timely fashion. I think I agree with you entirely, but I wonder about the practical difficulties unless, as I think I heard you say, it could be done, with the communication facilities we have in this day and age, through the broker. I think of the personal case of placing an order with a broker and then going away; finally, the price is reached, and the trade goes through when I am in Calgary.

Mr. Cummings: Now you are pretty central to communication.

Senator Meighen: Yes, but there is a time difference. I need to be informed. I have to sign. I must ensure that I send the report to the appropriate places. If it could be done in advance so that such a trade would trigger a report automatically, that would solve the problem.

Mr. Cummings: I think that is the way you must do it. The one piece of information which you would need to provide is your current holdings.

Senator Meighen: That could be on file.

Mr. Cummings: That is right.

Senator Meighen: It would not be onerous to ensure that that is on file. However, I do not think you would go to jail if you forgot that you had inherited 100 shares from Aunt Jane last month.

Mr. Cummings: If you contacted a regular financial institution, or a new one, you would say, "I want to trade X shares at Y price and, by the way, I am an insider and I hold X thousand shares currently."

Senator Meighen: Yes, and "I will let you know if there is any change to that."

Mr. Cummings: That is right. Then if the transaction triggers, it is flagged as an inside trade. If you were to put this sort of regulation in place, you would not snap it in by next Monday.

Senator Meighen: Could you see the report going from the broker?

Mr. Cummings: It would be automatic. They must all go through the exchange. It would have a flag on it that it is an insider trade. As you know, there is a standard way in which these things are reported to the market.

No, to answer your question; I would not expect you to be furiously filling out the form that afternoon and faxing it to 11 places.

conseils d'administration auxquels je siège aiment s'assurer qu'ils donnent toute l'information occasionnelle afférente à leurs opérations. Il n'y a aucune différence.

Le sénateur Meighen: Je veux bien comprendre cette question de la divulgation rapide de l'information. Je suis tout à fait d'accord avec vous, je crois, mais je me demande si cela ne pose pas quelques difficultés d'ordre pratique, à moins que, comme vous l'avez dit vous-même, cela se fasse par l'intermédiaire du courtier, grâce à la facilité avec laquelle on communique aujourd'hui. Je me rappelle personnellement avoir placé une commande auprès d'un courtier, puis d'être parti ensuite; finalement, lorsque le prix a été convenu et que la transaction s'est faite, j'étais à Calgary.

M. Cummings: Mais vous étiez en plein coeur des communications.

Le sénateur Meighen: D'accord, mais tout ne peut se faire en même temps. J'ai besoin d'être informé, j'ai besoin de signer, et je dois faire en sorte d'envoyer le compte rendu au bon endroit. Si tout cela pouvait être fait à l'avance de sorte que dès qu'il y a une transaction, le compte rendu se fasse automatiquement, cela résoudrait le problème.

M. Cummings: Je crois que c'est la bonne façon. La seule information que vous devriez avoir à fournir, c'est un état courant de ce que vous détenez.

Le sénateur Meighen: Cela se trouverait dans les registres.

M. Cummings: C'est exact.

Le sénateur Meighen: Il serait facile de s'assurer que tout se trouve dans les registres. Toutefois, je ne crois pas qu'on vous enverrait en prison parce que vous avez oublié que vous aviez hérité de 100 actions que vous a léguées le mois dernier votre tante Jane.

M. Cummings: Si vous communiquiez avec votre institution financière, ou avec une nouvelle, vous diriez ceci: «Je veux échanger tel nombre d'actions à tel prix et, soit dit en passant, je suis un initié et je détens actuellement x milliers de ces actions».

Le sénateur Meighen: En effet, et j'ajouterais: «Je vous laisserai savoir si la situation change».

M. Cummings: C'est exact. Puis, dès que la transaction est déclenchée, elle est signalée à titre de transaction d'initié. Grâce à ce règlement, si vous l'imposiez, il ne faudrait pas attendre au prochain lundi pour la signaler.

Le sénateur Meighen: Et c'est le courtier qui en ferait rapport?

M. Cummings: Ce serait automatique. Tout doit passer par la bourse. Dès la transaction signalée, elle serait étiquetée comme étant une transaction d'initié. Comme vous le savez, le marché a sa façon propre d'identifier ces transactions.

En réponse à votre question, c'est non; je ne m'attendrais pas à ce que vous passiez votre après-midi à remplir les formulaires et à les envoyer par télécopieur à onze endroits différents.

Senator Meighen: That is what I must do now. I could not agree with you more. It is not much use finding out that someone dumped 20,000 shares or 200,000 shares a month and a half later.

Mr. Cummings: And you have been wondering why the price has been sinking ever since.

Senator Meighen: Yes. What does someone know that I do not know?

Mr. Cummings: That is right. Then you find out it was the CEO.

Senator Meighen: There is some suggestion that criminal liability for directors should be inserted.

Mr. Cummings: I did read that. There is that concern about criminal liability in some other statutes — with regard to environment, for example. However, in terms of insider trading, if that is what you are referring to, I think it is going too far to say that it is criminal. I do not see many cases where it is deserving of being classed as criminal.

Senator Meighen: Finally, do you have a view on the remuneration of directors being tied collectively to company performance, perhaps with options tied to performance?

Mr. Cummings: I am more enthusiastic about that than was the last witness. There are regulations which do not allow you to exercise such options immediately. I think that that is not bad. We are seeing more of a trend to that in the United States and Canada. I do not know that it is something that I would encourage you to include in the act, except that, again, there must be full disclosure. Director remuneration is pretty well spelled out now in annual reports, but there must be very full disclosure, if there are options, of what conditions attach to those options. I think you will find that it is covered elsewhere in security legislation. If it happens, then I think the public has to know. However, beyond ensuring that there is full disclosure, I see no need for regulation on it.

Senator Meighen: Envisage a situation in which the directors were endeavouring to think of the best interests of the corporation and they receive a takeover offer which is, on its face, attractive but is from a source which had publicly said that they intended to strip the assets of the target corporation, sell them off and close down the company. Could you envisage the directors saying that that is not in the best interests of the corporation and resisting the offer?

Mr. Cummings: I could visualize the directors very quickly trying to find another buyer.

Senator Meighen: And you assume that they would be able to do so?

Mr. Cummings: They either would or would not. Let us take the negative scenario where they do not. It seems to me that ultimately — although you might find it quite repugnant

Le sénateur Meighen: Mais c'est ce que je dois faire aujourd'hui. Je souscris sans réserve à ce que vous proposez. Cela ne donne rien de découvrir que quelqu'un s'est débarrassé de 20 000 ou 200 000 actions un mois et demi plus tard.

M. Cummings: Pendant tout ce temps, vous vous êtes demandé pourquoi le prix chutait.

Le sénateur Meighen: En effet. Vous vous demandez si quelqu'un n'a pas des informations qui vous échappent.

M. Cummings: C'est exact. Et vous découvrez ensuite que la personne en question est le P.D.G..

Le sénateur Meighen: On a suggéré d'insérer au projet de loi une disposition sur la responsabilité criminelle.

M. Cummings: Je l'ai lu en effet. On se préoccupe de cette responsabilité criminelle dans d'autres lois, comme dans la Loi sur l'environnement, par exemple. Mais dans le cas des transactions d'initiés, si c'est bien ce dont vous parlez, je pense que ce serait aller trop loin. Je ne crois pas que l'on pourrait parler de responsabilité criminelle dans bien des cas.

Le sénateur Meighen: Enfin, que pensez-vous de la possibilité de lier la rémunération collective des administrateurs au rendement de l'entreprise, ou peut-être aussi de lier les options au rendement?

M. Cummings: C'est une suggestion qui m'enthousiasme plus qu'elle n'a enthousiasmé le témoin précédent. Il existe des règlements qui ne vous permettent pas de lever des options de ce genre immédiatement. Ce n'est pas mauvais, d'après moi. C'est d'ailleurs la tendance qui se dessine aux États-Unis et au Canada. Je ne sais pas si j'irais jusqu'à vous encourager à l'inclure à la loi, mais je préciserais toutefois qu'il devrait y avoir divulgation complète. Les rapports annuels font état avec assez de détails de la rémunération des administrateurs, mais il faudrait que tout soit complètement divulgué, que l'on sache s'il y a des options et quelles sont les conditions qui s'y rattachent. Je crois que vous trouverez que cet aspect est couvert ailleurs dans les lois s'appliquant aux valeurs mobilières. La population a le droit de savoir s'il se passe quelque chose. Mais outre le fait qu'il faille assurer la divulgation complète, je ne pense pas qu'il soit nécessaire de réglementer la question.

Le sénateur Meighen: Envisageons le cas où les administrateurs d'une société auraient à coeur les intérêts de la société, mais reçoivent une offre d'achat visant l'acquisition qui, à première vue, est intéressante, mais qui proviendrait d'une source qui aurait dit publiquement qu'elle avait l'intention de dépouiller la société ciblée de ses actifs, de les vendre et de mettre la clef dans la porte. Pensez-vous que les administrateurs seraient en mesure de refuser l'offre en invoquant qu'elle n'est pas dans l'intérêt de la société?

M. Cummings: J'imagine que les administrateurs essaieraient très rapidement de trouver un autre acheteur.

Le sénateur Meighen: Et vous pensez qu'ils pourraient le faire?

M. Cummings: Ou bien ils en trouveraient, ou bien ils n'en trouveraient pas. Voyons ce qui arriverait s'ils n'en trouvaient pas. Il me semble qu'à la fin du compte, même si cela risque de vous

because, to be frank, you get kind of enthusiastic about the organization you are involved in — if that is the best value for the shareholder, as a director all you can do is fairly present to the shareholders what the options are. If they say that that is the best value in a long time — sorry, she goes.

It is difficult for a board of directors to say, “We don’t think you should sell because we think we can add more value in time by running the company.” I guess whether or not you do that depends upon how strongly you feel about the company, because you are certainly exposing yourself. You are almost promising.

There are some like that, but there are not that many instances, Senator Meighen, where people buy to strip. People buy small dairies to get quotas and market share, and close those dairies. However, it is not usual to pay a high price for a company and then strip all the assets.

Senator Meighen: Sometimes the sum of the parts is more than the worth of the whole.

Mr. Cummings: I understand that. Some firms in the United States are very actively trying to take large corporations and split them. If you split a large corporation in three and the three entities really carry on the business and that is truly more economic than the one Goliath, perhaps you have added value.

Senator Meighen: Do you think it is getting easier or harder to attract good directors? Do you see any evidence of what I would consider to be the excessive — in every sense of the word — litigation that is prevalent in the United States coming into Canada? If you do, is there anything that we can or should do in a legislative way to put a chill on it?

Mr. Cummings: Let us start off with the American legislative situation. I have been on the board of an American company which could be a major polluter. It was in the fertilizer business, and it had a mountain several hundred feet high of radioactive gypsum. It looked like a ski hill. I was more than a bit aware of this situation, and I was more than a bit concerned. I hope to heck that situation never comes to Canada because it just adds cost to American business.

We talk about the big difference between American medical cost and Canadian in terms of per cent of GNP. I suggest that the biggest single difference in that cost is legal, not only in terms of suing and insurance but in terms of the number of unnecessary procedures that are done on patients to protect the physician. That is the biggest difference between American and Canadian health cost. Why should we add that cost?

If that sort of thing started coming here, I would be worried. I am amazed at the number of people who will stand as directors still, and I am delighted, just as I am amazed at the quality of

déplaire énormément parce qu’on a toujours tendance à être enthousiaste à propos de l’organisme dont on fait partie, à titre d’administrateur, la seule chose à faire, c’est d’expliquer honnêtement toutes les possibilités aux actionnaires et, si c’est la meilleure offre depuis longtemps, il faudra l’accepter.

C’est difficile pour un conseil d’administration de dire aux actionnaires: «Nous ne croyons pas que vous devriez vendre parce que nous croyons pouvoir ajouter de la valeur à la société en la gérant un peu plus longtemps.» Que vous le fassiez ou non dépendra de vos sentiments au sujet de la compagnie parce que vous courrez certainement des risques vous-mêmes. Cela équivalait presque à une promesse.

Il arrive parfois, sénateur Meighen, mais pas tellement souvent, que les acheteurs veuillent simplement cannibaliser une compagnie. Il arrive que des gens achètent de petites exploitations laitières pour obtenir des contingents et une part du marché et qu’ils ferment ensuite l’exploitation. Il n’arrive pas tellement souvent cependant qu’on paie un prix élevé pour une compagnie simplement pour la cannibaliser.

Le sénateur Meighen: Parfois, la valeur de tous les éléments d’une compagnie dépasse la valeur de la compagnie elle-même.

M. Cummings: Je sais. Il y a des compagnies aux États-Unis qui essaient activement d’acquérir de grandes sociétés pour les diviser. Si vous pouvez diviser une grande entreprise en trois et que les trois puissent poursuivre leurs activités de façon plus économique que la première entité plus grande, vous aurez peut-être ajouté de la valeur à l’entreprise.

Le sénateur Meighen: D’après vous, est-ce qu’il est maintenant plus facile ou plus difficile d’attirer de bons administrateurs? Selon vous, commence-t-on à voir maintenant au Canada le genre de poursuites excessives, dans tous les sens du terme, qu’on connaît aux États-Unis? Si c’est le cas, y a-t-il des mesures législatives que nous pourrions ou devrions adopter pour juguler cette tendance?

M. Cummings: Commençons par voir ce qui se passe sur le plan législatif aux États-Unis. J’ai déjà été membre du conseil d’administration d’une entreprise américaine qui pourrait être un grand pollueur. C’était une compagnie qui fabriquait des engrais et elle avait une montagne de gypse radioactif haute de plusieurs centaines de pieds. Cela avait l’air d’une colline de ski. C’est une situation qui m’inquiétait beaucoup. J’espère qu’une telle chose ne se produira jamais au Canada parce que cela fait grimper les coûts des entreprises américaines.

Il y a une grande différence entre le coût des services médicaux aux États-Unis par rapport au PNB et les coûts au Canada. À mon avis, ce sont les frais juridiques qui sont la principale cause de cette différence, c’est-à-dire non pas seulement le coût des poursuites et de l’assurance, mais aussi de tous les traitements inutiles qu’on fait aux États-Unis pour protéger le médecin. C’est la principale différence entre le coût des services de santé au Canada et le coût aux États-Unis. Pourquoi augmenter nos coûts?

Si l’on commençait à faire la même chose au Canada, cela m’inquiéterait. Cela m’étonne qu’il y ait autant de gens qui soient encore prêts à être membre d’un conseil d’administration et cela

people who offer themselves for politics. It seems to me that there, as well, the harassment is far greater than the reward.

I have not observed that there is unreasonable difficulty in Canada in attracting directors at this point. The hardest day in the life of directors is when the lawyers brief them on all the difficulties they might face, but after they get over that and determine to act in the best interests of the shareholders, they do it.

I do not see the chill happening in Canada yet. If we ever got to the point where we had American style litigation, we would need to review what we wanted to do to ensure that we did not have directors unreasonably exposed.

The Chairman: I will move into a different area. You have been CEO of a company clearly controlled by two or three people. One of the concerns often expressed about minority shareholders is in exactly that kind of situation; namely, two or three people have effective control. Whether or not it is exactly 50 per cent is not the issue.

Do you think there is anything extra needed by way of legislation or regulations to ensure that, in that kind of situation, adequate protection is given to minority shareholders, and that the controlling shareholders do not take undue advantage of their situation?

Mr. Cummings: That is a real issue, Mr. Chairman, and one which, as you say, I have witnessed at first hand. The most interesting thing I found in that situation is something you may not think of. It was a decision on whether to make a major stock offering in that company at a particular price. Ultimately, 10 of the 12 directors turned to the two controlling shareholders and said, "Well, it's your company, what do you think?", which was the wrong question — and in fact the wrong decision was made, in my view.

Senator Angus: Was it the two who gave that wrong answer? They had the biggest stake.

Mr. Cummings: Yes, it was. They had the biggest stake and they went for greed. This was in early 1987, and greed took them beyond October, which was clearly not in the interests of the corporation.

It is a significant added challenge, Mr. Chairman. We clearly have some protections in such things as going private or other transactions. We have some protection in terms of reporting of insider trading. These people are clearly insider trading.

The most difficult situation that I have observed is how board members behave in that type of situation. It is very difficult to say it, but at that point a number of board members found it impossible to act in the best interests of the corporation.

me réjouit, tout comme cela me réjouit de voir la compétence des gens qui sont prêts à entrer dans la vie politique. Il me semble que, dans ce domaine aussi, les inconvénients dépassent de beaucoup les récompenses.

Pour l'instant, je n'ai pas constaté de difficultés indues pour ce qui est d'attirer des administrateurs au Canada. La journée la plus difficile pour les administrateurs est celle où les avocats leur expliquent tous les problèmes qu'il pourrait y avoir, mais une fois que c'est fait et qu'ils ont décidé de servir les intérêts de leurs actionnaires, c'est ce qu'ils font.

Je ne pense pas que ce soit nécessaire pour l'instant d'imposer des restrictions au Canada. Si nous commençons à voir plus tard autant de litiges qu'il y en a aux États-Unis, il faudra songer aux mesures à prendre pour que les administrateurs ne courent pas de risques déraisonnables.

Le président: Je voudrais passer à autre chose. Vous avez été P.D.G. d'une entreprise qui était clairement contrôlée par deux ou trois personnes. L'une des inquiétudes exprimées très souvent dans le cas d'actionnaires minoritaires est justement qu'il est possible que deux ou trois personnes contrôlent la compagnie, peu importe si elles détiennent 50 p. 100 des actions ou non.

D'après vous, faudrait-il adopter des lois ou des règlements supplémentaires pour assurer une protection suffisante aux actionnaires minoritaires et pour éviter que les actionnaires majoritaires ne profitent indûment de la situation?

M. Cummings: C'est vraiment un problème, monsieur le président, et comme vous le dites, je l'ai constaté moi-même personnellement. Ce que j'ai trouvé le plus intéressant dans une telle situation est une chose à laquelle vous pourriez ne pas songer. Les actionnaires devaient décider s'ils allaient émettre un nombre considérable d'actions à un prix particulier. À la fin du compte, 10 des 12 administrateurs se sont tournés vers les deux actionnaires majoritaires et ont dit: «C'est votre entreprise, qu'est-ce que vous en pensez?» C'était la mauvaise question à poser et, d'après moi, la mauvaise décision a été prise.

Le sénateur Angus: Est-ce que ce sont les deux actionnaires majoritaires qui ont pris cette mauvaise décision? Ce sont eux qui couraient le plus gros risque.

M. Cummings: En effet. Ils avaient la plus grande part des actions et ils ont décidé d'être trop gourmands. C'était au début de 1987 et, à cause de leur gourmandise, l'affaire a traîné passé octobre, ce qui n'était clairement pas dans l'intérêt de l'entreprise.

Cela ajoute certainement un défi supplémentaire, monsieur le président. Certaines possibilités offrent nettement plus de protection, par exemple les émissions à diffusion restreinte et d'autres genres de transactions. Le fait qu'on doit faire rapport des opérations d'initiés offre aussi une certaine protection puisqu'il y a clairement opération d'initiés dans de tels cas.

Le problème le plus important d'après mon expérience vient de la façon dont se comportent les membres du conseil d'administration dans une situation de ce genre. C'est très difficile de l'admettre, mais, à ce moment-là, un certain nombre de membres

Senator Angus: From a “protecting of their butts” scenario?

Mr. Cummings: No. They were just saying, “You fellows are the big shareholders in this. What do you want to do?” As the legislation stands now, if someone wanted to sue it would be pretty difficult to do so. I do not believe that they acted in the best interests of the corporation, although it would be pretty difficult to prove that.

Senator Oliver: Who was the corporation in that sense, the shareholders or other stakeholders, debtholders or whoever?

Mr. Cummings: In that case the corporation was, I believe; the company, and I believe that all the shareholders got much less value in the end as a result of that decision not having been made. There were other things that happened such as loss of employment because, since the stock issue was not done, the company was much weaker, much more funded by debt and unable to withstand a downturn in a cyclical economy. In the industry in which that company was involved, it was one of the real, success factors to have adequate equity, as with any cyclical resource industry. This was an opportunity for the company to acquire adequate equity, and it was passed up through trying to get an unreasonably higher price for the shares and not wanting to “give up so much equity.”

Although no one litigated on that decision — and it is a very difficult situation to act on under the current legislation — one could clearly demonstrate that if all the directors had acted in the best interests of the corporation, honestly and in good faith, et cetera, a different decision would have been made. How it would have played out would have been very interesting. It probably would have played out with some directors having to offer to resign, and then having the whole thing come to a head, but that was probably the right thing.

The Chairman: I have inferred from what you said that no amount of legislation or regulation would have dealt adequately with that problem in the interests of the minority shareholder, because in the end human beings have to make decisions. Is that a correct inference?

Mr. Cummings: Yes.

The Chairman: I also inferred from what you said that this is not an issue which can be dealt with by legislators; it is an issue which can only be dealt with by the individuals who are on the board at a given time. Is that also a correct inference?

Mr. Cummings: The only way it can be dealt with is by determining what is the responsibility of the director.

The Chairman: To whom?

Mr. Cummings: To the corporation; not to individual shareholders. The responsibility is to act in the best interests of the corporation. It seems to me that that is where that sort of thing comes out. The question is how you act. In that case, you

du conseil n'arrivaient tout simplement plus à faire ce qu'il y avait de mieux pour l'entreprise.

Le sénateur Angus: Parce qu'ils cherchaient à protéger leurs propres intérêts?

M. Cummings: Non. Tout ce qu'ils arrivaient à faire, c'était de demander aux principaux actionnaires ce qu'ils voulaient. Selon la loi actuelle, ce serait très difficile d'intenter des poursuites. Je ne pense pas que ces membres du conseil d'administration aient vraiment cherché à favoriser les intérêts de l'entreprise, mais ce serait très difficile de le prouver.

Le sénateur Oliver: Qui était l'entreprise dans cette situation? Était-ce les actionnaires ou les autres intéressés, c'est-à-dire les créanciers ou autres?

M. Cummings: Je pense que c'était la compagnie dans ce cas-là, et je pense que tous les actionnaires ont perdu énormément parce qu'on n'a pas pris la bonne décision. Cela a aussi eu d'autres résultats comme une perte d'emploi parce qu'à cause de la décision de ne pas émettre d'actions, la compagnie était beaucoup plus faible, beaucoup plus financée par emprunt et incapable de faire face à un ralentissement dans une économie cyclique. Dans l'industrie en question, l'un des facteurs importants de succès consiste à avoir suffisamment de capitaux propres, comme pour toute autre industrie primaire cyclique. La compagnie aurait pu à ce moment-là obtenir suffisamment de capitaux propres et ne l'a pas fait parce qu'elle voulait vendre ses actions à un prix trop élevé et ne voulait pas céder une trop grande partie de son avoir.

Même s'il n'y a pas eu de poursuite à cause de cette décision, et c'est très difficile de le faire selon la loi actuelle, on peut établir clairement que, si tous les administrateurs avaient vraiment servi les intérêts de l'entreprise honnêtement et de bonne foi, la décision aurait été différente. Il aurait été très intéressant de voir quels auraient été les résultats. Certains administrateurs auraient probablement offert de démissionner, ce qui aurait fait éclater la situation, mais cela aurait probablement été la meilleure chose à faire.

Le président: D'après ce que vous dites, j'en déduis qu'aucune loi ni aucun règlement n'aurait pu protéger suffisamment les intérêts des actionnaires minoritaires dans cette situation parce que ce sont toujours des êtres humains qui doivent prendre la décision finale. Est-ce exact?

M. Cummings: Oui.

Le président: J'en déduis aussi que ce n'est pas une chose qui peut être déterminée par les législateurs; les questions de ce genre ne peuvent être réglées que par ceux qui font partie du conseil d'administration à ce moment-là. Est-ce exact?

M. Cummings: La seule façon de régler la question consiste à déterminer les obligations des administrateurs.

Le président: Envers qui?

M. Cummings: Envers l'entreprise et non pas envers des actionnaires particuliers. L'administrateur doit servir les intérêts de l'entreprise. Il me semble que c'est dans de telles situations qu'on peut le voir. Il s'agit de décider comment agir. Ce serait bon

would like to have some legislation which, in essence, forced the right decision. In many situations in life, the most difficult thing we all have to deal with is watching what is obviously a wrong decision being made. How can we be "mother sheep" just this time and make the flock do it right? I do not know how you would do that, but you have hit on a very important issue. I wish I had a better answer.

Senator Angus: I appreciate that your background is in the field of management accounting and consulting, as opposed to auditing and chartered accountancy. Yesterday, we heard a big pitch by the CICA via their high-powered counsel, Mr. Justice Estey. They are basically saying that they are in a crisis situation and will not be able to continue in business. They are talking Big 6 or Big 8, whatever the number is now, unless the liability is changed.

They are not asking for the right to incorporate. They are not asking for a cap or a limitation of liability. However, they are saying that they need an amendment to the statutes which allow joint and several liability, at least insofar as liability for providing financial information is concerned. They had a fairly tightly-worded, proposed amendment.

With your experience as a sort of proctologist or company doctor, can you give us some advice as to the gravity of this situation?

Mr. Cummings: There is no doubt that this sort of situation has happened more often in the United States than in Canada. Not the Big 8 but just below that, the Laventhol firm was broken by more than one case. In particular, shareholders are suing the accounting firms because they think they have deeper pockets than the company, and because they have significant insurance. Litigators gravitate to the deepest pockets.

I am quickly reading the amendment here and I see the apportionment of damages according to fault. In the end, when you come down to it, whether the auditors like it or not, they certify that the statements "fairly represent"; they do not certify that the statements are accurate. If they do not want to do that, they need not do it. However, if in fact they do not want to stand behind their certificate, there is a problem.

In all the statements, there is a second certificate, the certificate of management. In fact, you will find that, in those statements, the CEO and the CFO usually also make more specific representations. I see what they are saying here.

Senator Angus: They are saying that if the accountant's degree of fault, out of 100 per cent, is 25 per cent, then they should only pay the 25. They say they are getting hooked for 100.

d'avoir une mesure législative quelconque qui obligerait essentiellement les administrateurs à prendre la bonne décision. Souvent, dans la vie, l'une des choses les plus difficiles à accepter est de voir quelqu'un prendre une décision manifestement erronée. Comment pourrions-nous être à la tête du troupeau pour une fois pour que les autres prennent la bonne décision? Je l'ignore, mais vous avez décelé un problème très important. J'aurais voulu pouvoir mieux vous répondre.

Le sénateur Angus: Je sais que vous êtes surtout un expert en comptabilité de gestion et en consultation et que vous n'êtes pas un vérificateur ou un comptable agréé. Hier, nous avons entendu le témoignage de l'ICCA représenté par son avocat bien en vue, M. le juge Estey. D'après l'ICCA, l'industrie est en état de crise et ne pourra bientôt plus continuer d'exister à moins qu'on ne modifie la situation en ce qui a trait aux responsabilités, et, apparemment, cela toucherait même les six ou huit firmes de comptables agréés les plus importantes.

Ils ne demandent pas le droit de se former en société. Ils ne demandent pas non plus qu'on limite la responsabilité. Cependant, ils affirment qu'il faut modifier les lois qui permettent une responsabilité conjointe et individuelle, du moins en ce qui a trait à la responsabilité de fournir des renseignements financiers. Ils nous ont proposé un amendement relativement concis.

Vu votre expérience à titre de proctologue, si on veut, ou de médecin d'entreprise, pouvez-vous nous donner une idée de la gravité du problème?

M. Cummings: Le problème est certainement plus en évidence aux États-Unis qu'au Canada. Ce n'est pas arrivé aux huit firmes les plus importantes, mais au niveau juste en dessous, la firme Laventhol a été détruite par plus d'un procès. Les actionnaires intentent souvent des poursuites aux firmes d'experts-comptables parce qu'elles ont l'impression qu'elles sont plus riches que l'entreprise et parce qu'elles ont une bonne assurance. Ce sont toujours ceux qui ont le plus de ressources qui sont la cible du plus grand nombre de poursuites.

Je suis en train de jeter un coup d'oeil à l'amendement et je vois qu'il est question de répartition de l'indemnisation d'après la responsabilité. À la fin du compte, que cela plaise ou non aux vérificateurs, ce sont eux qui déterminent que les états financiers constituent une représentation honnête de la situation d'une entreprise et non pas qu'ils en donnent une idée exacte. S'ils ne veulent pas le faire, ils ne sont pas obligés de l'affirmer. Il y aura cependant un problème s'ils ne veulent pas assumer la responsabilité de leur attestation.

Il y a toujours aussi une deuxième attestation, celle de l'administrateur. Dans ces états financiers, le P.D.G. et le chef des opérations financières font d'habitude aussi des affirmations plus précises. Je vois où les comptables veulent en venir.

Le sénateur Angus: Ils soutiennent que si on ne peut attribuer que 25 p. 100 du blâme au comptable, il ne devrait payer que 25 p. 100 des dommages, alors qu'on les oblige maintenant à en payer 100 p. 100.

Mr. Cummings: Sure they are. Their concern is that, in the 25/75 split, the party responsible for the 75 has no money to pay, so the accountants get hit with it all.

Senator Angus: Exactly.

Mr. Cummings: It seems to me that they must judge their client. Before they go ahead and sign the statements, they should know what kind of certificate has been signed by the officer of the company. They would know what insurance they have, or do not have.

I am not sure about the situation in Canada. I have more sympathy for the predicament of accountants in the United States than for those in Canada. I could also talk about product liability. Some of the suits in product liability in the United States are incredible.

Senator Angus: There are cases against lawyers and against directors as well. Why should these guys get special treatment?

Mr. Cummings: Doctors are also affected. I might have some sympathy for them, but it seems to me that if they are providing a certificate, then they are doing so in their professional capacity.

Senator Meighen: But if they do all become spooked, they may all say that they will not provide that certificate. Then what will they certify?

Mr. Cummings: Without being unkind, we would need to revisit the situation then. We have heard many concerns on the part of doctors, lawyers and others on this same issue. It is really the same issue in terms of being sued for liability. It strikes me that if the situation get to such a stage of crisis, then they will have to take action. There is no doubt that the accounting firms are not earning as much money as they did previously. In the end, they must decide if they want to change their certificate before, in fact, you should exempt them.

Senator Kenny: But these guys are not asking for exemptions. They want to just take their own share of the grief and not be responsible for more than their own share.

Senator Angus: They want to change the whole law of Canada for their own parochial interest. I am saying that they grossly overstated the case. I am probing to find out if this expert has any sympathy for them, and I do not see much.

Mr. Cummings: I understand their point. If we take it at a simple 50/50 split with management and accounting, when management is broke, accounting gets stuck with everything. They want to say that that should be tough luck for the litigator; he can reclaim only half of his loss.

My reaction would be, before they sign the statement, they should know who management is, and who the other people are. They should know the ability of those people to stand behind any potential claim. In taking the assignment, doing the audit and signing the certificate, they should be aware of those things. I

M. Cummings: Bien sûr. Ce qui les inquiète, c'est que, si les torts sont partagés dans une proportion de 25 à 75 p. 100, ceux qui assument 75 p. 100 de la responsabilité n'ont pas d'argent pour payer et que ce sont les comptables qui doivent payer la note au complet.

Le sénateur Angus: Précisément.

M. Cummings: Il semble qu'ils doivent jauger leur client. Avant de signer les bilans, ils doivent savoir quel genre de certificat a été signé par le dirigeant de la société. Ils doivent savoir quel genre de protection ils ont, ou n'ont pas.

Je ne connais pas très bien la situation au Canada. J'ai plus de sympathie pour les comptables américains que pour les comptables canadiens. Je pourrais aussi parler de la question de la responsabilité des produits. Vous seriez étonné de certaines poursuites relatives à la responsabilité des produits aux États-Unis.

Le sénateur Angus: On intente aussi des procès aux avocats et aux administrateurs. Pourquoi jouiraient-ils d'un traitement favorable?

M. Cummings: Les médecins sont également touchés. Je comprends leur situation, mais si un médecin signe un certificat, il le fait dans le cadre de ses fonctions professionnelles.

Le sénateur Meighen: Mais si tous ces gens commencent à trop s'inquiéter, ils refuseront peut-être de signer des certificats à l'avenir. Le cas échéant, que leur restera-t-il à certifier?

M. Cummings: Sans vouloir être méchant, je dirais qu'il faudrait aborder cette situation en temps et lieu. De nombreux médecins, avocats et autres professionnels nous ont fait part de leurs inquiétudes à ce sujet. En fait, cela revient au risque d'une poursuite en dommages-intérêts. Si la situation devient dramatique, les intéressés devront agir. Il ne fait aucun doute que les cabinets de comptables gagnent moins qu'auparavant. En fin de compte, les comptables doivent décider s'ils veulent modifier leurs certificats avant d'être exemptés.

Le sénateur Kenny: Mais ces comptables ne demandent aucune exemption. Ils veulent simplement assumer leur part de responsabilité, ni plus ni moins.

Le sénateur Angus: Ils veulent faire modifier la loi canadienne dans leur propre intérêt. Je soutiens qu'ils ont grandement exagéré la situation. Je demande à cet expert s'il est sensible à leurs préoccupations, et il semble que non.

M. Cummings: Je comprends leur point de vue. Si la responsabilité est partagée également entre la direction et les comptables, ces derniers seront les seuls à assumer la responsabilité si la direction n'a pas les moyens de payer. À leur avis, c'est tant pis pour le plaignant; il ne pourra récupérer que la moitié de ses pertes.

Donc, avant de signer un bilan, un comptable devrait connaître les membres de la direction, ainsi que les autres parties intéressées; il devrait savoir si ces gens peuvent prouver leurs dires. En acceptant de faire une vérification et en signant un certificat, le comptable doit être au fait de ces renseignements. Il

would take all of that into account in terms of whether a client should be taken on, and in terms of the kind of certificate I would give.

Senator Kenny: I do not want to get into bed with the accountants, either. The other part of their argument was that they simply will not be auditing as many companies as a result. Many people out there will do without the services of an audited statement.

Senator Angus: They are still taking on assignments. They are lining up at the doors of companies that I know, looking for jobs.

Mr. Cummings: You will find, Senator Kenny, that companies will not be able to get a clean certificate.

Senator Stratton: That is a problem with respect to start-up companies.

Mr. Cummings: There are some certificates now, for companies which deal primarily in cash or for charitable organizations, where the certificate is not clean at all. The certificate clearly tells the reader that some parts of the organization, such as the inward cash flow, are not verifiable. They cannot verify for the Salvation Army whether the cash receipts are right, but that is made clear.

Accountants can change their certificates. Certain people may be unhappy that the certificate is not "clean" or unqualified, but to me, that is full and fair information.

The Chairman: That is a fascinating, provocative note upon which to end the day. Thank you for appearing before the committee.

The committee adjourned.

doit prendre tout cela en considération avant d'accepter de faire une vérification et de signer un certificat.

Le sénateur Kenny: Je ne veux pas non plus prendre partie pour les comptables. Ils ont également soutenu qu'à cet égard ils feraient moins de vérifications. Beaucoup de compagnies se passeront donc de bilan vérifié.

Le sénateur Angus: Ils acceptent encore du travail. Ils font encore la queue devant des compagnies que je connais pour obtenir des contrats.

M. Cummings: Sénateur Kenny, vous verrez que certaines compagnies ne pourront pas obtenir de certificats en bonne et due forme.

Le sénateur Stratton: C'est un vrai problème pour les nouvelles entreprises.

M. Cummings: Il existe maintenant des certificats à l'intention de sociétés dont les transactions se font principalement en argent comptant, ou pour des organisations bénévoles. Leurs certificats ne sont pas complètement irréprochables. Le certificat indique clairement qu'il est impossible de vérifier certaines composantes de l'organisation, telles que l'état de l'encaisse. Par exemple, on ne peut pas vérifier si les reçus pour argent comptant de l'Armée du Salut sont exacts, et c'est indiqué clairement.

Les comptables peuvent modifier leurs certificats. D'aucuns seront peut-être mécontents de recevoir un certificat qui n'est pas impeccable ou catégorique, mais, à mon avis, il est de bonne guerre de fournir tous les renseignements voulus.

Le président: Cette observation fascinante, et qui nous donne matière à réflexion, marque la fin de nos délibérations d'aujourd'hui. Merci d'être venu témoigner devant le comité.

La séance est levée.

Individuals:

George Watson, President and Chief Executive Officer, Trans Canada Pipelines Ltd.

Tom Kierans, Chairman of the Board, IPSCO Inc.

Bob Blair, Director of several companies.

Gordon Cummings, Chief Executive Officer, Alberta Wheat Pool.

Individus:

George Watson, président-directeur général, Trans Canada Pipelines Ltd.

Tom Kierans, président du conseil d'administration, IPSCO Inc.

Bob Blair, administrateur de plusieurs sociétés.

Gordon Cummings, directeur général, Alberta Wheat Pool.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
Ottawa, Canada K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*
Groupe Communication Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Department of Industry Canada:

David Tobin, Director General, Corporate Governance Branch;
Mary Walsh, CBCA Director and Director General Corporations Directorate; and
Brian Dillon, A/Senior Project Leader (CBCA Reform), Corporate Law Policy Directorate.

From the Canadian Institute of Chartered Accountants:

Michael H. Rayner, President;
William H. Broadhurst, Chair, CICA Legal Liability Task Force; and
The Honourable Willard Z. Estey.

Individuals:

J.P. Bryan, President and Chief Executive Officer, Gulf Canada Resources Ltd.
William L. Hess, Chairman, Alberta Securities Commission.

From the Coalition for CBCA Reform:

John L. Howard, Senior Vice-President, Law and Corporate Affairs, MacMillan Bloedel Ltd;
Dan Pekarsky, President, Corporate Advisory Group; and
Rhondra Grant, Corporate Secretary and Associate General Counsel, Corporate, NOVA Corporation; and

(Continued on previous page)

Du ministère d'Industrie Canada:

David Tobin, directeur général, Direction générale de la régie d'entreprise;
Mary Walsh, directrice nommé en vertu de la LCSA et directeur général, Directrice générale des corporations; et
Brian Dillon, chef de projet principal intérimaire (réforme de la LCSA), Direction de la politique des lois commerciales.

De l'Institut canadien des comptables agréés:

Michael H. Rayner;
William H. Broadhurst, président, groupe de travail de l'ICCA sur la responsabilité professionnelle; et
L'honorable Willard Z. Estey.

Individus:

J.P. Bryan, président-directeur général, Gulf Canada Resources Ltd.
William L. Hess, président, Alberta Securities Commission.

De la Coalition pour la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions:

John L. Howard, vice-président principal, affaires générales et juridiques, MacMillan Bloedel Ltée;
Dan Pekarsky, président, Corporate Advisory Group; et
Rhondra Grant, secrétaire et adjointe auprès chef du Contentieux, Corporate, NOVA Corporation; et

(suite à la page précédente)



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Proceedings of the Task Force on

Délibérations du groupe de travail sur

Corporate Governance



La régie des sociétés

Chairman:

The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:

L'honorable MICHAEL KIRBY

Winnipeg, Thursday, February 15, 1996

Winnipeg, le jeudi 15 février 1996

Issue No. 2

Fascicule n° 2

Fifth and Sixth Proceedings on:

The broad strategic questions related to
the reform of the Canada Business Corporations Act

Cinquième et sixième séances concernant:

Les grandes questions stratégiques liées à
la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés
par actions

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Meighen
Austin, P.C.	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Perrault, P.C.
Kelleher, P.C.	St. Germain, P.C.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA RÉGIE DES SOCIÉTÉS

Président: L'honorable Michael Kirby

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Meighen
Austin, c.p.	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Perrault, c.p.
Kelleher, c.p.	St. Germain, c.p.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

WINNIPEG, Thursday, February 15, 1996
(5)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 10:10 a.m., in the Ballroom North Room, the Crowne Plaza Hotel, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

L. Pollard, President and Chief Executive Officer, Pollard Banknote; and

The Honourable Doug Everett, Director of several companies.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Pollard made an opening statement and then answered questions.

Mr. Everett made an opening statement and then answered questions.

At 12:25 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

WINNIPEG, Thursday, February 15, 1996
(6)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 2:00 p.m., in the Ballroom North Room, the Crowne Plaza Hotel, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

W. Mackness, Corporate Director and Consultant;

W.H. Loewen, President, CTI Comtel Inc.; and

PROCÈS-VERBAL

WINNIPEG, le jeudi 15 février, 1996
(5)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 10 h 10, à la salle Ballroom Nord de l'hôtel Crowne Plaza, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (7)

Présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Également présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

L. Pollard, président-directeur général, Pollard Banknote; et

L'honorable Doug Everett, administrateur de plusieurs sociétés.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Pollard fait une déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

M. Everett fait une déclaration préliminaire, puis répond aux questions.

À 12 h 25, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

WINNIPEG, le jeudi 15 février 1996
(6)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 14 heures, dans la Salle Ballroom Nord de l'Hôtel Crowne Plaza, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (7)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: MM. Gerald Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

W. Mackness, administrateur et expert-conseil;

W.H. Loewen, président, CTI Comtel Inc.; et

Bob Kozminski, Owner and President, Keystone Ford.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Each of the witnesses, in turn, made an opening statement and then answered questions.

At 4:00 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Bob Kozminski, propriétaire et président, Keystone Ford.

En réponse à la lettre du 21 août 1996 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

Les témoins présentent à tour de rôle un exposé et répondent aux questions.

À 16 heures, le groupe de travail suspend la séance jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier,

Paul Benoit

Clerk

EVIDENCE

Winnipeg, Thursday, February 15, 1996

[English]

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 10:00 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

The Chairman: Senators, welcome to our first session in Winnipeg. Our first witness is Mr. L. Pollard.

Mr. Pollard, thank you for coming. We welcome your comments on the broad issue of corporate governance, on the TSE guidelines recently published and on any other subject you care to choose.

Mr. L. Pollard, President and CEO, Pollard Banknote Company: Senators, please do not take from the name of my company connection that I print banknotes, although there was a moment when we were set up to print banknotes. Then the Bank of Canada converted the \$1 bill to a coin. Now that they are also converting the \$2 bill to a coin, they have virtually wiped out the paper note business as a growth business in Canada.

We were, coincident to those changes, entering into the lottery field, having been a general commercial printer for many years. The lottery field has grown to the point where that is our exclusive business. We print scratch-and-win tickets. Only 35 per cent of our business is in Canada; the rest comes from the United States, Europe, Africa, Asia, China and others.

The company is still very closely held. When younger members of the organization suggest they run the company, I simply remind them that I have 100 per cent of the votes.

Senator Meighen: That is corporate governance.

Mr. Pollard: However, corporate governance does not have much effect if I am not there actively watching over their shoulders.

My directorship involvement is fairly limited other than non-profit organizations and universities. I am the director of two companies, one traded on the Toronto Stock Exchange and the other a closely held but very large insurance company. I have no association with widely held, publicly traded companies.

Let me just say that I am a little cynical about corporate governance. Compared to some of the people you might hear, including your Texas friend, I would describe myself as a small-L liberal in terms of corporate governance.

TÉMOIGNAGES

Winnipeg, le jeudi 15 février 1996

[Traduction]

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à dix heures, pour examiner l'état du système financier canadien sous l'angle de la régie des sociétés.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

Le président: Sénateurs, je vous souhaite la bienvenue à notre première séance à Winnipeg. Notre premier témoin est M. L. Pollard.

Monsieur Pollard, je vous remercie d'être venu. Nous accueillons avec plaisir vos commentaires sur la question générale de la régie des sociétés, sur les lignes directrices diffusées récemment par la Bourse de Toronto et sur tout autre sujet qu'il vous plaira d'aborder.

M. L. Pollard, président-directeur général, Pollard Banknote Company: Messieurs les sénateurs, j'espère que le nom de mon entreprise ne vous laisse pas croire que j'imprime des billets de banque bien qu'à une époque, nous étions installés pour le faire. La Banque du Canada a alors remplacé le billet de un dollar par une pièce et maintenant qu'elle a fait la même chose avec le billet de deux dollars, elle a pratiquement éliminé toute possibilité que notre type d'industrie devienne une industrie d'avenir au Canada.

Lorsque ces changements se sont produits, nous étions en train de faire notre entrée dans le secteur des loteries puisque nous avons été un imprimeur commercial général pendant de nombreuses années. Le secteur des loteries a pris une telle expansion qu'il est maintenant devenu notre activité exclusive. Nous imprimons des billets à gratter. Seulement 35 p. 100 de notre chiffre d'affaires provient du Canada; le reste provient des États-Unis, d'Europe, d'Afrique, d'Asie, de la Chine et d'ailleurs.

L'entreprise demeure une entreprise à capital fermé. Lorsque des membres plus jeunes de l'organisation proposent de diriger l'entreprise, je me contente de leur rappeler que je détiens 100 p. 100 des votes.

Le sénateur Meighen: C'est ce qu'on appelle la régie ou l'administration des sociétés.

M. Pollard: L'administration des sociétés ne sert pas à grand-chose si je ne suis pas là pour exercer une surveillance.

Ma participation en tant qu'administrateur est assez limitée, à part les organisations à but non lucratif et les universités. Je suis le directeur de deux entreprises, l'une inscrite à la Bourse de Toronto et l'autre une société d'assurance très importante mais à capital fermé. Je n'ai aucune association avec des sociétés à grand nombre d'actionnaires, dont les actions sont cotées en Bourse.

Permettez-moi simplement de dire que je suis un peu cynique à propos de l'administration des sociétés. Comparativement à certains témoins que vous entendrez peut-être, y compris votre ami du Texas, je me décrirais comme un libéral avec un petit «l» en ce qui concerne l'administration des sociétés.

There have been many treatises printed and distributed over the years. There has been much chatter about corporate governance and the role of directors in the direction of a company. They have all put it much more eloquently than could I. Over the years the Canadian Institute of Chartered Accountants has distributed a number of documents. Lately, of course, the TSE has put out their guidance for corporate governance. The Conference Board of Canada has put out several documents over the years. A number of academics often give their academic reflections on corporate governance.

Notwithstanding all that input, I do not see that a great deal of change has taken place over the years in corporate governance. I am rather disappointed in that. However, the most recent directive from the TSE will at least force those companies listed on the TSE to respond in a much more detailed fashion. It puts greater responsibility on the directors to do more than just pay lip service to the TSE directive and forces them to take a longer look at their own behaviours.

The best that I can do is to quickly run through, very simply, how I think a corporate board should function.

Certainly, you must start with well-selected members of the board. That goes without saying. It is easy to say; it is not so easy to accomplish.

If you do have a board, the chairman of the board should not be an executive officer of the company. That takes us back to the selection of directors. If you look through the directory of directors, you can pick out many instances of widely held companies — such as INCO, Canadian Pacific, all the chartered banks — an endless list where the chairman and the CEO are one and the same. When the chairman of the board is also the executive officer of the company, I consider that to be obscene.

I am cynical on that and I do not mind admitting it. You asked me to be outspoken. The chairman is very influential in my experience and from questioning others who are involved with boards. The chairman chooses the directors. It is extremely difficult to get a director who will be very objective in representing the interests of the wider shareholding public. Banks are a good example of extremely widely held companies. That is a given. A CEO should not be allowed to be the chairman as well.

Having said that, then you must set up a committee which would look to choose the directors you would like. Again, you have to differentiate between a widely held company and a closely held company.

I am associated with a company, traded publicly but very closely held. Only about 40 per cent of the shares are in the public domain. Therefore, the major owners are very influential and one

De nombreux ouvrages ont été publiés au fil des ans sur la question. On a beaucoup parlé de l'administration des sociétés et du rôle des administrateurs en ce qui concerne la direction d'une entreprise. Tous ces ouvrages ont traité de cette question de façon beaucoup plus éloquente que je ne le pourrais. Au cours des ans, l'Institut canadien des comptables agréés a distribué un certain nombre de documents. Dernièrement, bien sûr, la Bourse de Toronto a émis des lignes directrices sur l'administration des sociétés. Le Conference Board du Canada a également publié plusieurs documents au cours des ans. Un certain nombre d'universitaires communiquent souvent leurs réflexions sur l'administration des sociétés.

Malgré l'abondance de documents sur cette question, je n'ai pas constaté de grands changements au fil des ans en ce qui concerne l'administration des sociétés. Je trouve cela plutôt décevant. Cependant, les dernières lignes directrices de la Bourse de Toronto obligeront au moins les sociétés inscrites à la Bourse de Toronto à rendre des comptes beaucoup plus détaillés et forceront les administrateurs à examiner de plus près leur propre comportement.

J'aimerais vous indiquer rapidement et très simplement comment un conseil d'administration devrait fonctionner, selon moi.

Il ne fait aucun doute qu'il faut commencer par bien choisir les membres du conseil. Cela va sans dire. C'est facile à dire mais ce n'est pas aussi facile à faire.

Le président du conseil d'administration ne devrait pas être un dirigeant de l'entreprise. Cela nous ramène à la sélection des administrateurs. Si vous examinez la liste des administrateurs, vous pouvez relever de nombreuses sociétés à grand nombre d'actionnaires — comme Inco, Canadien Pacifique, toutes les banques à charte — la liste est d'ailleurs interminable, où le président du conseil d'administration et le P.-D.G. sont la seule et même personne. Je trouve révoltant que le président du conseil d'administration soit également le directeur général de l'entreprise.

Je suis cynique à ce sujet et je ne m'en cache pas. Vous m'avez demandé de ne pas mâcher mes mots. D'après mon expérience et après avoir interrogé des membres de conseils d'administration, le président du conseil d'administration a une grande influence. C'est lui qui choisit les administrateurs. Il est extrêmement difficile d'avoir un administrateur qui fera preuve d'une très grande objectivité pour ce qui est de représenter les intérêts des nombreux actionnaires. Les banques sont un bon exemple de sociétés à très grand nombre d'actionnaires. C'est un fait. Un P.-D.G. ne devrait pas être autorisé à assumer en plus la présidence du conseil d'administration.

Cela dit, il faut donc mettre sur pied un comité chargé de choisir le genre d'administrateurs qu'il vous faut. Ici encore, il faut faire la distinction entre une société à grand nombre d'actionnaires et une société à peu d'actionnaires.

Je suis associé avec une société inscrite en bourse mais qui a très peu d'actionnaires. Seulement 40 p. 100 des actions environ sont publiques. Par conséquent, les principaux propriétaires

must respect their wishes, perhaps to a greater extent than you would in a more widely held company. However, it still behooves the independent or outside director to be as diligent as one can in representing the broad interests of that 40 per cent of the public that owns those shares. That is absolutely paramount in a widely held company. Perhaps there could be some modification in a more closely held company.

Let me comment on the amount of time that is spent. This surely applies to other industries besides my own, but in the last 10 years, we have seen more technical change and more change in general than we have seen in the previous 100 years. I am firmly convinced that we are in the second industrial revolution of modern time since the first one of the 1800s. You gentlemen have to live with these changes in terms of governance and in terms of the political scene across Canada.

Those changes put a great deal more stress on corporations. It was reported on the news last night that we are seeing a greater number of bankruptcies than ever before. That may not be true of larger corporations, but, nonetheless, larger corporations have come under significant strain. One could go on at some length on the problems they have faced and the ways in which the management, with the blessing of the directorate, I suppose, have coped with those changes.

I just happened to pick up Ted Koppel last night heading a debate between Robert Reich, Secretary of Labour of the United States, and "Chainsaw Al". On the one hand, you have a man who has a sort of socialist bent, although he denies that, and who is sort of altruistic academically. The guy on the right is the former chairman and CEO of Scott Paper who earned his nickname by slashing some 13,000 jobs. That reflects unfavourably on corporations and, in my opinion, they have a mandate to respond to that kind of behaviour. Chainsaw Al did not respond very well. He responded like a gun-slinging Texan, I suppose, and that is probably an unfair reflection on Texans. I should hope he is not representative of the kind of corporate behaviour that we see in Canada, let alone the United States. Nonetheless, there is a responsibility there and the public is critical of it. It does then reflect on the behaviour of, in this case, the CEO; however, the broad public probably does not differentiate between the CEO and the directors of the corporation because they feel that we directors are very influential. In actual fact, a tough CEO — especially the gun-slinging entrepreneur type — can tend not to be very deferential to outside advice, even corporate advice.

Because times have changed and because business is much more complex today, it requires more time of board members. Directors should be available for longer periods of time than in the past. I can only go on the basis of my own inquiries; you senators will hear more than I have heard. Perhaps you can reflect on this with some of your witnesses: Many boards of publicly traded

exercent une grande influence et il faut respecter leurs vœux, sans doute plus que dans une société comptant un plus grand nombre d'actionnaires. Cependant, il incombe toujours à l'administrateur indépendant ou de l'extérieur de représenter le mieux possible les intérêts généraux de ce 40 p. 100 du public qui possède des actions. Cela est primordial dans une société à grand nombre d'actionnaires. Il pourrait peut-être y avoir une certaine modification dans une société à peu d'actionnaires.

Je parlerai du temps qu'ils consacrent à leur tâche. Cela s'applique sûrement à d'autres industries que la mienne mais au cours des dix dernières années, nous avons assisté à des changements techniques et à des changements généraux beaucoup plus nombreux qu'au cours des 100 années précédentes. Je suis fermement convaincu que nous sommes en train de vivre la deuxième révolution industrielle de l'ère moderne. Vous-mêmes, messieurs, devez composer avec ces changements sur le plan de l'administration et sur la scène politique un peu partout au Canada.

Ces changements sont une grande source de tension pour les sociétés. On rapportait hier aux informations que le nombre de faillites n'a jamais été aussi élevé. Cela n'est peut-être pas le cas pour les grosses sociétés mais il n'en reste pas moins que les grosses sociétés sont soumises à d'importantes pressions. On pourrait parler longuement des problèmes qu'elles connaissent et comment les dirigeants, avec la bénédiction des administrateurs, je suppose, ont affronté ces changements.

Hier soir, à la télévision, je suis tombé sur Ted Koppel en train d'animer un débat entre Robert Reich, secrétaire américain du Travail et celui qu'on a surnommé «Al, l'homme à la tronçonneuse». D'un côté, vous aviez un homme de tendance plutôt socialiste, bien qu'il le nie, et qui adopte un point de vue plutôt altruiste des choses. De l'autre, vous aviez l'ancien président du conseil d'administration et président-directeur général de Scott Paper qui a acquis son surnom en coupant environ 13 000 emplois. Cela donne une mauvaise image des sociétés et elles doivent à mon avis réagir à ce genre de comportement. «L'homme à la tronçonneuse» n'a pas très bien réagi. Il a réagi, je suppose, comme un Texan habitué à faire la loi, ce qui ne rend sans doute pas une image fidèle des Texans. J'espère simplement qu'il n'est pas représentatif de la façon dont se comportent les sociétés au Canada et aux États-Unis. Quoiqu'il en soit, il existe une responsabilité à ce niveau et le public désapprouve ce genre de comportement, ce qui nuit à la réputation du P.-D.G.. Or, le grand public ne fait probablement pas la distinction entre le P.-D.G. et les administrateurs de la société parce qu'il croit que les administrateurs exercent beaucoup d'influence. En fait, un P.-D.G. du genre dur à cuire, particulièrement le type d'entrepreneur habitué à faire la loi, n'est pas tellement porté à écouter les conseils provenant de l'extérieur, même de son conseil d'administration.

Comme les temps ont changé et que le monde des affaires est beaucoup plus complexe aujourd'hui, les membres du conseil d'administration doivent consacrer beaucoup plus de temps à leur travail. Les administrateurs devraient être disponibles pendant de plus longues périodes que par le passé. Je ne peux me fier qu'à mes propres renseignements; vous aurez sans doute l'occasion

companies do not demand very much time from their directors in terms of the meetings. Directors can spend as much time as they want between meetings, researching and gathering and reviewing data which comes to them from the company. From my inquiries, not much time has been demanded of a corporate director.

Directors should be carefully chosen and prepared to spend more time on such matters. If directors were to follow the guidelines put out, for instance, by the TSE and the CICA, they would have the opportunity to make a significant contribution to the company.

It is a matter of time. If you get down to time, then you must look at the reward for the time. Indications are that, over the years, Canadian directorates have not been highly remunerated, although in some cases they may have been overpaid simply because they did not do much. However, if a dedicated board member is willing to spend the time which ought to be demanded by the job, it can only give a fair reward.

If you get down to fair reward for time spent, then you get down to how many boards an individual can properly serve. Again, if you look through the directory of directors you will find some very key business individuals holding significant responsibilities in active corporations as chairman and CEO or as president and CEO and sitting on six or seven outside boards. I submit they cannot possibly do it. If I was the director of their main corporation, I would be asking how they could possibly be a director of five or six other corporations and still do a good job as CEO of the main one?

On that reflection, you discover there is a certain incestuous relationship anyway because there are so many inter-company relationships.

It boils down to a more intelligent approach as a director; a corporation needs well-chosen directors with very clearly defined responsibilities. They need adequate opportunity to be reasonably familiar with the operations of the companies, although their job is not to be involved in the day-to-day operation but to pass judgment on it. They need a committee structure which allows them to review management and all areas of concern, including public image. I leave that with you and I would be happy to answer your questions.

The Chairman: You said you are on the board of a publicly traded but closely held company. I take that to mean that a handful of people have dominant ownership?

Mr. Pollard: Fifty-two per cent of the shares are held by one corporation.

d'en apprendre plus que moi. Vous pourriez peut-être aborder cette question avec certains de vos témoins: de nombreux conseils d'administration de sociétés dont les actions sont cotées en bourse n'exigent pas beaucoup de temps de leurs administrateurs pour ce qui est des réunions. Les administrateurs peuvent passer autant de temps qu'ils le veulent entre les réunions à faire de la recherche, à recueillir et à examiner des données qui leur proviennent de la société. D'après les renseignements que j'ai obtenus, on n'exige pas tellement de temps d'un administrateur de sociétés.

Les administrateurs devraient être soigneusement choisis et prêts à passer plus de temps sur ces questions. Si les administrateurs suivaient les lignes directrices diffusées par exemple par la Bourse de Toronto et la ICCA, ils pourraient apporter une contribution importante à l'entreprise.

C'est une question de temps. Il faut examiner comment ce temps est rémunéré. Il semble qu'au cours des ans, la rémunération des conseils d'administration canadiens n'ait pas été très élevée, bien que parfois ils aient peut-être été trop payés simplement parce qu'ils ne travaillaient pas tant que ça. Cependant, si un membre consciencieux d'un conseil d'administration est disposé à prendre le temps qu'il faut pour faire son travail, la rémunération ne pourra être qu'équitable.

Quant à la question d'une rémunération équitable compte tenu du temps consacré au travail, il faut alors déterminer le nombre de conseils d'administration auxquels une personne peut appartenir tout en restant efficace. Ici encore, si vous consultez la liste des administrateurs, vous constaterez que certaines personnes très en vue du monde des affaires assument des responsabilités importantes au sein de sociétés actives en tant que président du conseil d'administration et P.-D.G. et siègent à six ou sept conseils d'administration de l'extérieur. J'estime que c'est infaisable. Si j'étais directeur de leur société principale, je me demanderais comment ils arrivent à siéger aux conseils d'administration de cinq ou six autres sociétés tout en continuant à faire un bon travail comme P.-D.G. à la société principale.

Vous constaterez alors l'existence de relations incestueuses, si je puis dire, en raison des nombreux liens qu'entretiennent les sociétés entre elles.

Il faut donc adopter une démarche plus intelligente sur le plan administratif. Une société a besoin d'administrateurs soigneusement choisis qui possèdent des responsabilités très clairement définies. Ils doivent pouvoir se familiariser suffisamment bien avec les activités des sociétés, bien qu'ils ne soient pas chargés de s'occuper de leur fonctionnement quotidien, mais de l'évaluer. Ils ont besoin d'un comité qui leur permet d'examiner le travail des dirigeants et tous les secteurs névralgiques, y compris l'image que projette la société auprès du public. Je termine donc là-dessus et je me ferai un plaisir de répondre à vos questions.

Le président: Vous dites que vous faites partie du conseil d'administration d'une société cotée en bourse mais à capital fermé. Par conséquent le gros des actions doit se trouver entre les mains d'une poignée de gens?

M. Pollard: Cinquante-deux pour cent des actions sont détenus par une société.

The Chairman: That is an important example to help us understand whether, in those kinds of cases, minority shareholders are adequately protected? Does the dominance of one shareholder result in the corporation acting only in the interest of that shareholder, conceivably to the detriment of minority shareholders?

Mr. Pollard: There is certainly every opportunity for that. A closely held corporation could be quite selfish in the way it manages the corporation to protect the interests of that group of shareholders over the interests of the broader shareholders. One could not blame them for that. It would be a natural tendency as they judge the operation of the company and the actions of their CEO. However, that is where pressure should rise on the independent directors.

The most recent TSE rulings stipulate a majority of outside directors. It is up to those outside directors to behave responsibly. I do not know that you can do anything more than ask them to behave responsibly. If they answer the questions as laid out in the reporting mechanism established by the TSE, then, one hopes, the shareholders will see from the reports that their interests have been addressed. Whether they have been adequately addressed would come perhaps only from questioning at an annual meeting. Again, you do not get much discourse at annual meetings.

The Chairman: As you say, you cannot legislate human behaviour. Is there anything that can be done by way of legislation, regulations or guidelines to ensure that directors understand that their obligation is to all the shareholders not just to the controlling shareholder?

Mr. Pollard: In the widely traded companies, the only thing to do is ask the corporation to report and focus a portion of that reporting on their responsibilities with respect to the publicly traded shares and the protection of those shareholders' rights. I do not know if you can do anything more than read that report and form your judgment accordingly.

There are rules and regulations for trading of shares, buy-outs, takeovers and that kind of thing, but that is not the norm. Those issues can be addressed on another plain. The norm involves ongoing companies — banks, Canadian Pacific, Bell Canada — which are widely held. Those are the best examples. They are involved in nothing more than day-to-day operations. How does one know whether the individual who owns a few hundred shares is ever considered? I am not sure that they form part of the reflections by directors today and I do not know how it could be legislated.

The Chairman: You cannot legislate human behaviour.

Senator Stratton: Does the threat of directors' liability require outside directors to be fairly forthcoming and straightforward?

Le président: C'est un exemple important qui nous aide à comprendre si, dans ce genre de cas, les actionnaires minoritaires sont suffisamment bien protégés? La présence d'un actionnaire dominant n'incite-t-elle pas la société à agir uniquement dans l'intérêt de cet actionnaire, peut-être aux dépens des actionnaires minoritaires?

M. Pollard: Il ne fait aucun doute que la situation s'y prête. Une société qui a peu d'actionnaires peut être assez égoïste dans la façon dont elle administre la société en protégeant les intérêts de ce groupe d'actionnaires aux dépens des intérêts des actionnaires généraux. On ne peut pas lui en vouloir. Ce serait une tendance naturelle lorsqu'elle évalue le fonctionnement de l'entreprise et les mesures prises par son P.-D.G.. C'est toutefois à ce niveau que de fortes pressions s'exerceraient sur les administrateurs indépendants.

Les décisions les plus récentes de la Bourse de Toronto prévoient une majorité d'administrateurs de l'extérieur. Il incombe à ces administrateurs de l'extérieur d'agir de façon responsable. À mon avis, c'est tout ce que l'on peut faire. S'ils répondent aux questions comme le prévoit le mécanisme de divulgation instauré par la Bourse de Toronto, il est alors à espérer que les actionnaires constateront d'après ces rapports que l'on s'est occupé de leurs intérêts. Quant à savoir si on s'en est bien occupé, cela ne pourrait être déterminé qu'en posant des questions au moment de l'assemblée annuelle, même si on n'obtient pas tellement de renseignements lors des assemblées annuelles.

Le président: Comme vous le dites, la nature humaine échappe aux lois. Y a-t-il d'autres mesures qui peuvent être prises par voie législative ou réglementaire ou par le biais de lignes directrices pour s'assurer que les administrateurs comprennent qu'ils ont une obligation envers l'ensemble des actionnaires et non uniquement envers l'actionnaire majoritaire?

M. Pollard: Dans les sociétés à grand nombre d'actionnaires, la seule chose à faire est de demander à la société de faire rapport et qu'une partie de ce rapport mette l'accent sur ses responsabilités envers les actions cotées en bourse et la protection des droits de ses actionnaires. J'ignore s'il est possible de faire plus que lire ce rapport et d'en tirer les conclusions qui s'imposent.

Il existe des règles qui régissent le commerce d'actions, les offres d'achat, les prises de contrôle et ce genre de choses, mais ce n'est pas la norme. Ces questions peuvent être réglées à un autre niveau. La norme s'applique aux entreprises permanentes — les banques, Canadien Pacifique, Bell Canada — ouvertes à un grand nombre d'actionnaires. Ce sont les meilleurs exemples. Elles s'occupent tout simplement des opérations quotidiennes. Comment savoir si elles tiennent compte de celui qui possède quelques centaines d'actions? Je ne suis pas sûr que ce soit un aspect dont les administrateurs tiennent compte aujourd'hui et j'ignore comment cela pourrait être régi par des lois.

Le président: La nature humaine échappe aux lois.

Le sénateur Stratton: Cette responsabilité qui pèse sur les administrateurs oblige-t-elle les administrateurs de l'extérieur à

ward in their dealings with a closely held company where the majority of shares are held by one or two parties?

Mr. Pollard: It is a discipline, although, in recent years, when there has been so much emphasis on directors' liability, of course, the corporations have turned to lawyers. The lawyers tell them the extent of their exposure. You cannot be held too accountable for detailed day-to-day operations, but you can be accountable for general policies. The biggest example might be the environment.

There are certain areas of the behaviour of the corporation for which the directors could be vulnerable. The lawyer then gives advice on how to safeguard against those areas. I am being a little simplistic here, but that is a step in the right direction. Again, it is up to the individuals and their degree of responsibility. If I am sitting on a company which, I feel, faces an environmental danger, I make sure that, at every board meeting, environment questions are asked and that the answers are in the minutes. Theoretically, according to the lawyer's remarks, as long as you have addressed the issue during the meeting and the CEO reports that the issue has been addressed, then I as a director will be safeguarded on that issue when it comes to litigation.

Senator Oliver: Is that not cynical?

Mr. Pollard: Sure, it is cynical, only because the director is nervous about the amount of time involved. These guys blow in for a directors' meeting that morning, the CEO can hardly wait to get them out at noon hour for a lunch and then they are gone. Two or three hours does not leave much time to accomplish something.

Senator Stratton: If a majority shareholder in a closely held company wants to do something to the detriment of the minority shareholders, how does an outside director deal with it? That is a pretty tough situation.

Mr. Pollard: That is why the selection of directors is so important. You need people with some degree of integrity. It is up to them to watch and safeguard against such an occurrence. They should be constantly reminded of their role as an independent director.

I am not that cynical about closely held corporations. I do not think they would in any way deliberately act against the best wishes of the minority shareholders. They might, I suppose, when you get into buy-outs and those kinds of actions. I have never been involved at that level, so I cannot say. Many people can be cynical because of the reports that they receive and they may wonder whether the little guy is being safeguarded, but I am not worried about that particularly. A certain responsibility exists with regard to small shareholders.

Frankly, in my opinion, directors have a much bigger responsibility to the employees. I am concerned today with the way that corporations behave with respect to downsizing and re-engineering, because we are getting a bad reputation, like it or

être relativement francs et directs lorsqu'ils traitent avec une société à peu d'actionnaires où la majorité des actions est détenue par une ou deux parties?

M. Pollard: C'est une discipline même si dernièrement, on a tant insisté sur la responsabilité des administrateurs que les sociétés ont, bien entendu, fait appel à des avocats. Les avocats leur indiquent l'étendue de leur responsabilité. Ils ne peuvent pas être tenus responsables des activités quotidiennes détaillées mais ils peuvent être tenus responsables des politiques générales. Le domaine de l'environnement pourrait en être un bon exemple.

Il existe certains secteurs où le comportement de la société risque d'exposer les administrateurs à des poursuites. L'avocat leur indique alors comment se prémunir contre une telle éventualité. C'est peut-être un peu simpliste mais c'est un pas dans la bonne direction. Ici encore, cela dépend de chaque personne et de son niveau de responsabilité. Si je fais partie du conseil d'administration d'une entreprise qui s'expose à mon avis à un risque environnemental, je m'assure à chaque réunion du conseil d'administration de poser des questions sur l'environnement et de voir à ce que ces questions soient inscrites au procès-verbal. Théoriquement, selon l'avis des avocats, tant que vous avez soulevé la question pendant la réunion et que le P.-D.G. indique que la question a été abordée, je suis protégé comme administrateur si cette question fait l'objet d'un procès.

Le sénateur Oliver: N'est-ce pas cynique?

M. Pollard: Bien sûr, mais uniquement parce que l'administrateur craint de manquer de temps. Ces types arrivent en coup de vent, le matin, à une réunion du conseil d'administration et le P.-D.G. n'a qu'une hâte, terminer à midi à temps pour le déjeuner, puis ils sont partis. Deux ou trois heures ne laissent pas beaucoup de temps pour accomplir quoi que ce soit.

Le sénateur Stratton: Si un actionnaire majoritaire dans une société à peu d'actionnaires veut prendre des mesures qui risquent de nuire aux actionnaires minoritaires, que peut faire un administrateur de l'extérieur? C'est une situation assez délicate.

M. Pollard: C'est pourquoi la sélection des administrateurs est si importante. On a besoin de gens intègres. C'est à eux de veiller à ce que ce genre de choses ne se produisent pas. Il faut constamment leur rappeler leur rôle comme administrateur indépendant. Je ne suis pas aussi cynique à propos des sociétés à peu d'actionnaires.

Je ne crois pas qu'elles agiraient délibérément contre les vœux des actionnaires minoritaires. Elles le pourraient, je le suppose, lorsqu'elles procèdent à des acquisitions et prennent ce genre de mesures. Comme je n'ai jamais participé à ce genre d'activités, je ne suis pas en mesure de me prononcer. Bien des gens peuvent devenir cyniques par suite des rapports qu'ils reçoivent et peuvent se demander si on protège vraiment le petit actionnaire, mais cela ne m'inquiète pas particulièrement. Il existe une certaine responsabilité envers les petits actionnaires.

Pour tout dire, j'estime que les administrateurs ont une responsabilité bien plus grande envers les employés. Il m'inquiète de voir la façon dont les sociétés se comportent aujourd'hui lorsqu'elles compriment les effectifs et réorganisent l'entreprise

not. Hard-nosed people can say that is just the way the corporate sector works. I do not think you can dismiss it quite that easily. Directors have a responsibility to step in.

The problem is that significant downsizing is usually done because the company has been sliding. The directors have a responsibility to keep the company from sliding, and they may be sitting there doing nothing — or not doing much according to the minutes of their recent meetings. In other words, the directors have not been working in the way they should be working. They have not been disciplining the management. That goes back to the structure of the board. Because the chairman or the CEO has appointed most of the directors, they are reluctant to criticize the CEO and the management.

Senator Oliver: If the director's job is to enhance shareholder value, and if the director realizes that too much bureaucracy is hurting the company, then where would you have them draw the line, on downsizing or on increasing shareholder value?

Mr. Pollard: Certainly the directors should be more closely involved in examining the role of management and criticizing, constructively, the behaviour of management.

Senator Oliver: Management says they must downsize in order to enhance shareholder value. You say you want them to be more careful in their downsizing. In what way?

Mr. Pollard: You cannot be too altruistic on this issue. I am not saying that they not downsize, but the manner in which they express it to the public can raise difficulties. I refer again to Chainsaw Al who claimed that, to safeguard the jobs of 70 per cent of the employees, the other 30 per cent had to be removed. There must be a better way of expressing that. Admittedly, this gets into semantics and public relations. I just do not think that business people should present such a callous image. In my opinion, well managed corporations can avoid that image. Yet they must give answers.

This is not easy to delineate, but there are examples. I wrestled with Peter Godsoe recently regarding the Bank of Nova Scotia. The banks are being pilloried for profits which are likely justifiable and they are struggling to provide that justification while being criticized for downsizing. He said something curious which I have not heard said out loud: As far as the banks are concerned, their employment levels have risen steadily and they employ more people today than they did five years ago.

That is probably true in most banks but we only hear about the downsizing. Where certain staffing is reduced by several hundred — not several thousand — they are growing in other spheres of their operation. I do not think that is emphasized sufficiently. That

car nous sommes en train de nous faire une mauvaise réputation, que cela nous plaise ou non. Ceux qui ne font pas de sentiments prétendent que c'est simplement la façon dont fonctionnent les entreprises. C'est une explication un peu trop facile. Les administrateurs ont l'obligation d'intervenir.

Le problème, c'est que, habituellement, les réductions importantes d'effectifs surviennent lorsqu'une entreprise connaît une baisse de ses activités. Les administrateurs doivent empêcher qu'une telle baisse se produise et il se peut qu'ils restent là à ne rien faire — ou encore qu'ils fassent très peu pour aider l'entreprise à s'en sortir comme en témoigne les comptes rendus des dernières réunions. Autrement dit, les administrateurs ne font pas leur travail comme prévu. Ils ne critiquent pas la direction. On revient donc au problème de la structure du conseil. Parce que le président ou le directeur général a nommé la plupart des administrateurs, il hésite à les critiquer.

Le sénateur Oliver: Si le rôle de l'administrateur est d'accroître l'avoir des actionnaires et qu'il se rend compte qu'une bureaucratie trop lourde nuit à l'entreprise, sur quoi doit-il mettre l'accent, la réduction des effectifs ou l'augmentation de l'avoir des actionnaires?

M. Pollard: Les administrateurs devraient analyser de plus près le rôle de la direction et critiquer, de façon constructive, le comportement de celle-ci.

Le sénateur Oliver: La direction dit qu'elle doit réduire ses effectifs pour accroître l'avoir des actionnaires. Vous voudriez qu'elle agisse avec plus de prudence à ce chapitre. Que devrait-elle faire?

M. Pollard: Il faut mettre de côté les sentiments altruistes. Je ne dis pas qu'elles ne doivent pas réduire leurs effectifs, mais la façon dont elles annoncent cela au public peut poser problème. Je reviens à l'exemple de Chainsaw Al qui a déclaré que, pour sauvegarder l'emploi de 70 p. 100 de ses employés, elle doit en mettre à pied 30 p. 100. Il devrait y avoir une meilleure façon de présenter les choses. Il est vrai que ça devient une question de sémantique et de relations publiques. Les gens d'affaires ne devraient pas projeter une image aussi négative. À mon avis, celles qui sont bien administrées peuvent éviter de donner une telle image. Toutefois, elles doivent être prêtes à fournir des réponses.

Le problème est difficile à cerner, mais on trouve des exemples. J'ai discuté récemment avec Peter Godsoe du cas de la Banque de Nouvelle-Écosse. Les banques sont accusées de réaliser des profits qui sont sans doute justifiables, et elles essaient de les justifier tout en procédant à des mises à pied, ce qui leur vaut des critiques. Il a dit quelque chose d'étrange que personne n'a encore osé dire ouvertement: en ce qui concerne les banques, leur niveau d'emploi a augmenté de façon progressive et elles embauchent plus de gens aujourd'hui qu'il y a cinq ans.

C'est ce qui se passe sans doute dans la plupart des banques, mais tout ce dont nous entendons parler, c'est de réduction des effectifs. Elles mettent à pied des centaines — non pas des milliers — d'employés, mais en même temps elles élargissent

is responsible management as far as I am concerned, and they have been very fair in that way.

Some other companies have been in a continuous, downward slide to the point where they need radical surgery, and that is the responsibility of the directors. They have allowed that company's earnings to decline to a point of crisis. That is not new. As in politics, the pendulum of business swings. We wish we could stop it, but we do nothing until there is a hue and cry and radical action must be taken. Often it is an ad hoc, chopping action, rather than taking it in more gradual and more humane stages.

Senator Kenny: Mr. Pollard, I take it you would advise a director to take a checklist to the meeting and check off the key questions he should ask to protect himself?

Mr. Pollard: No, no. As a director there are certain things that you are concerned about when you go to a meeting. There are certain fundamental questions which you should be prepared to address.

Senator Kenny: I thought your earlier point was that you had better be sure you address some of those questions or else you will be liable later on.

Mr. Pollard: Society has progressed to the point where directors are liable for their actions. Their response is: Where am I liable? A solicitor will give them some advice as to the areas where they may be liable. The next question, logically, is: How do you suggest that I address that?

To the extent that a director only has a short period of time in some of these meetings, he must ask himself just how familiar he is with the actions of the corporation on whose board he is sitting. He must be satisfied that any concerns which might come back to haunt him are properly addressed.

Senator Kenny: I should like to run through with you your experience in the corporation to which you were referring which has a 52 per cent owner. Does that board have a lead director? Does it have an independent director who acts in a capacity separate from the chairman and the CEO?

Senator Stratton: And separate from the committee structure?

Senator Kenny: Perhaps that is the best way to start. Can you describe the committee structure on that board?

Mr. Pollard: The board is chaired by the majority owner and is constituted with additional board members, one of whom is president and CEO. The balance are independent directors.

Senator Kenny: Are the independents totally unrelated to the firm? Are they lawyers for the firm?

leurs autres sphères d'activités. On n'insiste pas assez là-dessus. À mon avis, elles pratiquent une gestion éclairée et font preuve d'équité.

Certaines entreprises ont affiché des pertes de profits continues au point où elles doivent maintenant effectuer des changements radicaux, et cette responsabilité incombe aux administrateurs. Ils ont laissé les profits de l'entreprise chuter au point d'atteindre un seuil critique. Ce n'est pas quelque chose de nouveau. Tout comme en politique, le pendule ne cesse d'osciller. Nous aimerions pouvoir l'arrêter, mais nous ne faisons rien et nous ne réagissons que lorsqu'il y a une crise et que des mesures radicales s'imposent. Souvent, ces mesures sont adaptées aux besoins du moment au lieu d'être introduites de façon plus graduelle et humaine.

Le sénateur Kenny: Monsieur Pollard, je crois comprendre que vous conseillez à l'administrateur d'apporter avec lui une liste de questions clés qu'il devrait poser pour se protéger?

M. Pollard: Absolument pas. En tant qu'administrateur, il y a certaines questions que vous souhaitez aborder lorsque vous assistez à une réunion. Il y a certaines questions fondamentales que vous devez être prêt à aborder.

Le sénateur Kenny: Je pensais que vous aviez dit plus tôt qu'un administrateur se devait de soulever certaines de ces questions, sinon, il en subirait les conséquences plus tard.

M. Pollard: La société a évolué au point où les administrateurs doivent rendre compte de leurs décisions. Leur réponse est la suivante: quels sont les domaines à l'égard desquels je suis responsable? Un avocat leur donnera des conseils à ce sujet. Leur prochaine question sera logiquement la suivante: que dois-je faire pour assumer cette responsabilité?

Comme un administrateur ne passe pas beaucoup de temps dans ces réunions, il doit se demander dans quelle mesure il connaît bien les activités de l'entreprise dont il est membre du conseil. Il doit s'assurer que toutes les questions qui pourraient revenir le hanter sont réglées.

Le sénateur Kenny: J'aimerais qu'on reparle de l'entreprise à laquelle vous avez fait allusion, où l'actionnaire majoritaire détient 52 p. 100 des actions. Y a-t-il un président à la tête du conseil? Y a-t-il un directeur indépendant qui remplit un rôle distinct de celui du président et du directeur général?

Le sénateur Stratton: Et qui ne fait pas partie des comités?

Le sénateur Kenny: Il serait peut-être préférable de commencer par ce point-là. Pouvez-vous nous décrire les comités que compte le conseil?

M. Pollard: Le conseil est présidé par l'actionnaire majoritaire et est composé de membres additionnels, dont le président-directeur général. Les autres membres sont des administrateurs indépendants.

Le sénateur Kenny: Est-ce que ces administrateurs sont totalement indépendants de l'entreprise? Est-ce que ce sont des avocats qui travaillent pour l'entreprise?

Mr. Pollard: No. One is a lawyer, but he would be related because he is the solicitor for the majority owners. The balance of us are independent and have no connection with the company.

Senator Kenny: What is the total size of the board, sir?

Mr. Pollard: There are six members. It is very small.

Senator Kenny: Three members are related.

Mr. Pollard: Three members are independent. One is legal counsel. One is the majority owner. One is president and CEO.

Senator Kenny: With a board that size, is there any need to break into committees?

Mr. Pollard: Yes, we have a committee structure. We have an audit committee. We have a compensation committee. I suppose you could say we have a nominating committee. We would like to expand the board modestly. We have a committee set up to examine and reflect on the behaviour of the management.

Senator Kenny: Which of those committees are chaired by non-related directors.

Mr. Pollard: Virtually all of them are chaired by an independent director. The audit committee certainly is, as are the compensation committee and the review committee. The chairman is an *ex officio* member of those committees. The CEO does not sit on any of them.

Senator Kenny: How do you deal with the questions from minority owners?

Mr. Pollard: We have never had a problem. In other words, the majority shareholders have never tried to influence the direction of the company in such a way that I would conclude they were acting in self-interest. Although it has been a very rapidly growing and successful company, its shares are not widely traded simply because there is such close control. That is one problem which causes me to feel badly for the small shareholder. In fact, I would advise many people not to buy shares in the company. It is not that I do not have great faith in the company; however, the market system for many such companies on the TSE does not provide enough of a float.

The real value is not reflected in the stock market price. They may be trading at 15 or 16 times multiples, where, in my opinion, they would be trading at 21 or 22 if they were more widely held.

Senator Kenny: Could you describe for the committee how you first became aware of the environmental laws and the actions taken by you and your fellow directors when you first became aware of the laws to which you referred?

Mr. Pollard: In the last few years, a general knowledge has floated through the corporate community that the environment has been tackled as a problem.

Even in my own corporation, when we started suddenly to look at what we were doing, not through design but by ignorance, I found we were doing things which were environmentally wrong, and we had been doing them for years. We asked for advice from an environmental consultant, a step which I would recommend.

M. Pollard: Non. Un des membres est avocat, mais il n'est pas indépendant puisqu'il représente les propriétaires majoritaires. Les autres membres sont indépendants et n'ont aucun lien avec l'entreprise.

Le sénateur Kenny: Combien de membres compte le conseil?

M. Pollard: Six. Il s'agit d'un très petit conseil.

Le sénateur Kenny: Trois ont des liens avec l'entreprise.

M. Pollard: Il y a trois membres indépendants: un avocat, le propriétaire majoritaire et le directeur général.

Le sénateur Kenny: Avec un conseil de cette taille, est-il nécessaire d'avoir des comités?

M. Pollard: Oui, nous avons des comités, c'est-à-dire un comité de vérification, un comité d'indemnisation et aussi un comité de mise en candidatures. Nous aimerions élargir quelque peu le conseil. Nous avons mis sur pied un comité qui est chargé d'examiner le comportement de la direction.

Le sénateur Kenny: Lequel de ces comités est présidé par des administrateurs indépendants?

M. Pollard: Presque tous sont présidés par des administrateurs indépendants. En tout cas, le comité de vérification l'est, tout comme le comité d'indemnisation et le comité d'examen. Le président est membre d'office de ces comités. Le directeur général ne siège à aucun de ces comités.

Le sénateur Kenny: Et qu'en est-il des actionnaires minoritaires?

M. Pollard: Cette question n'a jamais posé de problème. Autrement dit, les actionnaires majoritaires n'ont jamais essayé d'influencer l'orientation de l'entreprise afin de servir leurs propres intérêts. Bien que l'entreprise ait connu un très grand essor, ces actions ne sont pas détenues par un grand nombre d'actionnaires en raison du contrôle serré qui existe. Je trouve ça dommage pour le petit actionnaire. En fait, je déconseillerais aux gens d'acheter des actions de cette entreprise. Non pas parce que je ne lui fais pas confiance, mais parce que le marché, pour bon nombre de ces entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, ne leur donne pas une marge de manoeuvre suffisante.

Le prix du marché ne reflète pas la valeur réelle de ces actions. Leur coefficient de capitalisation est de 15 ou 16 alors qu'il serait de 21 ou de 22 si elles étaient détenues par un plus grand nombre d'actionnaires.

Le sénateur Kenny: À quel moment êtes-vous devenu conscient de l'importance des lois environnementales, et quelles mesures vous et vos collègues avez-vous prises à cet égard?

M. Pollard: Le milieu des affaires a pris conscience de l'importance de l'environnement depuis quelques années déjà.

Lorsque nous avons commencé, au sein de l'entreprise, à analyser nos activités, j'ai constaté que certaines d'entre elles, sans le faire exprès, nuisaient à l'environnement et que ces pratiques existaient depuis des années. Nous avons consulté un expert-conseil en environnement, une mesure que je recommande

All the companies with which I am involved have had an environmental consultant come in.

I was a little cynical at the first recommendation from one of my people that we needed to retain such advice because it was at a fairly significant cost. Sure, I am older and I think of myself as having behaved well over the years in my conduct, but I acquiesced to the request of the younger individual. When the report came in, I was shocked at the poor environmental behaviour of our company. The interesting part is that the recommendations for rectification ended up making for us far more money than the cost of the consultant. He has not been back for a year or two and we are still seeing these savings every year.

Good corporate citizenship was sort of imposed upon me — I am not ashamed to admit that — but it has turned out to be to my advantage. Other corporations should look at the issue in that way, and I have encouraged my business friends to do just that. That is how the values are spread.

Senator Kenny: Do you feel that the penalties involved in the Canadian Environmental Protection Act are appropriate and reasonable?

Mr. Pollard: The Environmental Protection Act certainly dictates to corporate managers that they must also be careful to manage their corporations well from an environmental standpoint and, if not, to suffer the consequences. I do not know the exact penalties. I would rather not reflect on them. I just know the litigation can be expensive, as a general statement.

Senator Kenny: However, you feel that it is appropriate that directors should bear that burden and risk those penalties if they do not take proper action?

Mr. Pollard: Yes, very definitely.

Senator Perrault: Mr. Pollard, you talk in terms of what can probably be described as the massive “sea change” under way in today’s economy, tantamount to a second industrial revolution. I made some notes about the higher demands being made on boards of directors in companies. There are many changes out there.

Your company does business throughout the world producing raffle and lotto tickets for various jurisdictions. Do you think it is important in the new climate in which we are attempting to survive and assist Canadian corporations that a majority of directors in widely held companies be Canadians? You talk about your international activities. Would it be appropriate, for example, to bring another national on the board of directors?

Mr. Pollard: You will see more and more of that. The more you deal globally, the more important it is to tune into the other cultures in which you are working. Canadians have that weakness because we have lived in a kind of protective shell for the last 150 years. Now we are getting into the global marketplace and Canadian manufacturers may not understand

fortement. Toutes les entreprises avec lesquelles je fais affaire consultent des experts-conseils en environnement.

Lorsqu’un de mes employés a recommandé que je retienne les services d’un tel expert, j’ai accueilli sa proposition avec cynisme en raison du coût assez élevé de celle-ci. Bien sûr, je suis plus âgé et je crois m’être bien comporté au fil des ans, mais j’ai donné mon accord. Lorsque le rapport est arrivé, j’ai été consterné de voir à quel point notre entreprise ne respectait pas l’environnement. Je tiens toutefois à préciser que les mesures correctives que nous avons prises nous ont permis de réaliser des économies qui ont largement dépassé les dépenses engagées pour retenir les services d’un expert-conseil. Cela fait un an ou deux que nous n’avons pas eu recours à ses services et nous continuons de réaliser des économies tous les ans.

Le sens des responsabilités sociales est une valeur qui m’a été plus ou moins imposée — et je n’ai pas honte de l’avouer —, mais j’y ai trouvé mon compte. D’autres entreprises devraient envisager la question sous cet angle, et j’ai encouragé mes collègues à le faire. C’est de cette façon que les valeurs sont véhiculées.

Le sénateur Kenny: D’après vous, est-ce que les sanctions prévues dans la Loi canadienne sur la protection de l’environnement sont adéquates et raisonnables?

M. Pollard: La loi précise que les gestionnaires doivent administrer leur entreprise dans le respect de l’environnement, sinon, ils doivent se tenir prêts à en subir les conséquences. Je ne sais pas au juste quelles sont les sanctions prévues. Je sais de manière générale que les poursuites peuvent être coûteuses.

Le sénateur Kenny: Toutefois, à votre avis, il est juste que les administrateurs assument ce fardeau et se voient infliger des sanctions s’ils ne prennent pas les mesures qui s’imposent?

M. Pollard: Absolument.

Le sénateur Perrault: Monsieur Pollard, vous avez laissé entendre que l’économie subit aujourd’hui de profonds changements, qu’elle connaît une sorte de deuxième révolution industrielle. On impose de nouvelles exigences aux conseils d’administration des entreprises. Beaucoup de changements sont en train de se produire.

Votre entreprise opère à l’échelle internationale et produit des billets de loterie pour divers pays. Croyez-vous qu’il est important, dans ce contexte nouveau dans lequel nous essayons de survivre et d’aider les sociétés canadiennes, que la majorité des administrateurs au sein des entreprises ouvertes soient des résidents canadiens? Vous parlez de vos activités internationales. Croyez-vous qu’il serait bon, par exemple, d’avoir des administrateurs d’autres nationalités au sein des conseils d’administration?

M. Pollard: C’est quelque chose que l’on verra de plus en plus. Plus vous élargissez vos activités à l’échelle internationale, plus il est important de bien connaître les autres cultures. Les Canadiens présentent des lacunes à ce chapitre parce qu’ils ont vécu dans une sorte de bulle pendant 150 ans. Nous évoluons maintenant sur le marché international, ce qui fait que les fabricants canadiens ont

the cultures which prevail around the world. We would be far better off if we did.

Senator Perrault: We are considering the value of modifying the existing requirement that the majority of directors be Canadian residents. You would suggest it be modified?

Mr. Pollard: It is only intelligent to have directors from outside the country. I do not think you need a majority; that is for sure.

Senator Perrault: You talk about the new demands made upon companies and directors. Yet there is a general feeling in parts of Canada that it is becoming increasingly difficult to attract able directors because of the liabilities to which they could be subjected. We have examples in which companies have come under a greater degree of stress and the members of the board have resigned, rather than face the possibility of huge financial penalties.

Do you think we should make some changes in that area? Should we add some guarantees for the directors?

Mr. Pollard: I would like to know one example of a company where a board member felt that he or she had to absent themselves. There may be some.

Senator Perrault: We have had some previous testimony or allegations at least.

Mr. Pollard: That is a sort of elitist attitude. There may be, from a litigation standpoint, some corporations which are more vulnerable than others. The litigation in the United States is a great deal different from what it is in Canada. I suppose that the Loewen group really brought that home. We do not face that kind of situation in Canada, as far as I am aware. I do not recall any class actions and things of that nature. I do not think the legal structure in Canada exposes directors to nearly the extent that it might in other countries. There may be some.

Senator Perrault: In your experience it has not been a serious problem?

Mr. Pollard: No, that does not bother me.

Senator Oliver: I want to go back to a topic about which I asked you before, arising from your comments about companies that downsize and the onus of responsibility you feel should be on directors to look after employees.

The reason that we are here in Winnipeg is that we are reviewing a statute. Do you feel that anything should be done to that statute by way of amendments or by way of new guidelines to put some controls on directors to make them look out for employees in the way which you were discussing earlier? If not, what should be done to try to implement the concerns that you have expressed today?

Mr. Pollard: Just good corporate behaviour dictates, in my opinion, that one must be more sensitive in these periods of change. In my opinion, we have been taken by surprise in the last 10 years. Very few people anticipated the kinds of market and technical changes we have seen in the last ten years. It has

peut-être du mal à comprendre les autres cultures qui existent. Ce serait une bonne chose de les connaître.

Le sénateur Perrault: Nous examinons la possibilité de modifier l'exigence actuelle selon laquelle la majorité des administrateurs doivent être des résidents canadiens. Croyez-vous qu'il faudrait modifier cette exigence?

M. Pollard: Il est logique d'avoir des administrateurs d'autres pays. En tout cas, je ne crois pas qu'il soit nécessaire d'avoir une majorité d'administrateurs canadiens.

Le sénateur Perrault: Vous parlez des nouvelles exigences que l'on impose aux entreprises et aux administrateurs. Or, on a l'impression dans certaines régions du Canada qu'il est de plus en plus difficile d'attirer des administrateurs compétents en raison des responsabilités qu'on leur impose. Il y a des entreprises qui ont été soumises à des pressions plus grandes et où les membres du conseil ont démissionné plutôt que de faire face à de lourdes peines financières.

Croyez-vous que nous devrions apporter des changements dans ce domaine? Devrions-nous ajouter certaines garanties pour les administrateurs?

M. Pollard: J'aimerais bien qu'on me cite le cas d'une seule entreprise où un des membres du conseil a jugé bon de démissionner. Il y en a peut-être.

Le sénateur Perrault: Nous avons entendu des témoignages ou du moins des allégations à cet effet.

M. Pollard: Cela équivaut à de l'élitisme. Il y a peut-être des entreprises qui sont plus vulnérables que d'autres. Les procès aux États-Unis ne se déroulent pas de la même façon qu'au Canada. Je suppose que le groupe Loewen nous a permis de le constater. Nous n'avons pas ce genre de problèmes au Canada, du moins pas à ma connaissance. Je ne crois pas qu'il y ait eu des recours collectifs ou autres. En raison du système judiciaire au Canada, les administrateurs sont mieux protégés qu'ailleurs dans le monde.

Le sénateur Perrault: D'après vous, cela ne constitue pas un problème grave?

M. Pollard: Pas du tout.

Le sénateur Oliver: J'aimerais revenir à une question que je vous ai déjà posée plus tôt concernant la réduction des effectifs et le fait que, d'après vous, les administrateurs devraient s'occuper de leurs employés.

Si nous sommes ici à Winnipeg, c'est parce que nous sommes en train d'examiner une loi. Croyez-vous qu'il faudrait apporter des modifications à cette loi ou adopter de nouvelles lignes directrices afin d'obliger les administrateurs à s'occuper de leurs employés et à leur offrir les services que vous proposiez plus tôt? Sinon, comment pouvons-nous donner suite aux préoccupations que vous soulevez aujourd'hui?

M. Pollard: Si une industrie a le sens des responsabilités sociales, elle se montrera plus sensible aux besoins des autres en cette période de mutation. À mon avis, nous avons été pris au dépourvu au cours des 10 dernières années. Très peu de gens ont anticipé les changements qui ont affecté les marchés et le domaine

overwhelmed most people. It has incurred difficulties for very many corporations.

Senator Oliver: It is not something in your mind which needs to be legislated or amended?

Mr. Pollard: No, I do not think it needs to be legislated, but corporations need to be more vigilant in the way they manage their affairs to attract the confidence and the respect of the Canadian public. Otherwise, pressure will be put on you people because of gut reactions to difficult situations to put in legislation which may not be in the best interests of anyone. In my opinion, corporations could do a better job of telling their story and a better job in facing their new problems. We are slowly getting through the era of change. I think we have seen the worst. I am very hopeful for the future.

Not enough is said about the demographics in this country. Probably, by the year 2005, we will face a shortage of workers. Corporations today are trying to arrange buyouts of employees aged 50, 55, 60. In 10 years' time, we will be asking people to stay on after age 65. I have been anxiously asking economists at the university to show me some demographics. A tremendous number of people will retire in the next 10 years and my kids are not having any babies. I have five children; my kids only have two. That is reflected across the country and our workforce will be shrinking.

Senator Stratton: I agree with you totally on that point.

Mr. Pollard: They are asking senators to stay until age 75, and that may happen to the rest of us.

Senator Perrault: However, that is an essential industry now.

The Chairman: In your response to Senator Oliver, you said that, while it is important that directors behave like good corporate citizens, it should not be mandated or required by law. As you said, if they behave irresponsibly, ultimately politicians will react and impose conditions which, in the end, are not a good idea.

Is it not a good idea because it is important to maintain the freedom for individual companies to be flexible, or is it not a good idea simply because good behaviour should not be legislated; people just ought to behave well?

Mr. Pollard: It should not be legislated. Corporate reporting mechanisms can be mandated by legislation.

The Chairman: That is done through annual reports.

Mr. Pollard: Yes, but not nearly as much as it is in the United States. You will probably find differing opinions on whether there should a greater degree of disclosure. Canadian corpor-

technologique au cours des 10 dernières années. La plupart ont été dépassés par les événements. Cette situation a créé des problèmes pour bon nombre d'entreprises.

Le sénateur Oliver: Ce n'est pas quelque chose qui peut être légiféré ou modifié?

M. Pollard: Non, mais les entreprises doivent être plus prudentes dans la façon dont elles gèrent leurs affaires pour attirer la confiance et le respect des Canadiens. Autrement, à cause de la pression qu'ils subiront, les élus seront contraints d'adopter des mesures législatives pour faire face à des situations difficiles, sauf que ces mesures ne serviront peut-être pas l'intérêt public. À mon avis, les entreprises doivent faire preuve d'une plus grande ouverture et faire face aux problèmes nouveaux qui se posent. Nous sortons tranquillement de cette période de mutation. Je crois que nous avons vu le pire. J'envisage l'avenir avec beaucoup d'espoir.

On n'accorde pas suffisamment d'importance aux questions démographiques dans ce pays. Il est possible que, d'ici l'an 2005, il y ait une pénurie de travailleurs. Les entreprises aujourd'hui essaient d'offrir des indemnités pour départ volontaire à leurs employés âgés de 50, 55 ou 60 ans. Dans 10 ans, nous demanderons aux gens de continuer de travailler après 65 ans. J'ai demandé aux économistes à l'université de me fournir des statistiques démographiques. Beaucoup de personnes prendront leur retraite au cours des 10 prochaines années et mes enfants ne font pas d'enfants. J'en ai cinq, et mes enfants n'en ont que deux. C'est une situation qui existe dans tout le pays; le nombre de travailleurs va diminuer.

Le sénateur Stratton: Je suis tout à fait d'accord avec vous sur ce point.

M. Pollard: Ils demandent aux sénateurs de rester jusqu'à l'âge de 75 ans, et c'est ce qui risque de nous arriver.

Le sénateur Perrault: Toutefois, il s'agit d'un bassin essentiel pour l'instant.

Le président: Dans votre réponse à la question du sénateur Oliver, vous avez dit que, bien qu'il soit important que les administrateurs aient le sens des responsabilités sociales, cela ne devrait pas être consacré par la loi. Comme vous l'avez dit, s'ils agissent de façon irresponsable, les politiciens finiront par réagir et imposer des conditions qui, au bout du compte, ne constituent pas une solution idéale.

Est-ce que vous jugez que cette solution est peu idéale parce qu'il est important que les entreprises bénéficient d'une marge de manoeuvre, ou parce que le sens des responsabilités sociales ne devrait pas être consacré par la loi; les gens devraient tout simplement bien se comporter?

M. Pollard: Cela ne devrait pas être imposé par la loi. Les mécanismes de communication peuvent être rendus obligatoires par voie législative.

Le président: Cela se fait par l'entremise des rapports annuels.

M. Pollard: Oui, mais pas autant qu'aux États-Unis. Vous constaterez probablement que la proposition d'élargir la communication suscite des réactions partagées. Les sociétés canadiennes

ations screamed loud and clear when their salaries were to be reported. I fully agree with that legislation. In my opinion, corporations should be required to report to a greater extent. Obviously, you have to try to spell out the areas. Income is an obvious area which could be spelled out. The surest way to give insight to an independent shareholder in a large corporation is to heighten the degree of reporting that is required. Great strides could be made in that direction.

The Chairman: Is it your sense that there is more openness in the U.S. system than in the Canadian system?

Mr. Pollard: Yes, I would agree having seen some of the things which are reported on an information circular in the United States. It is quite interesting. I am glad it is reported. I am glad to know about the chairman owning a yacht and that he charges \$31,000 back to the corporation for the use of the yacht for entertainment purposes. I love to see that. If I owned 100 shares in his company, I would form an opinion on the way things are being run. Personally, I would not feel that is responsible management on the part of the CEO.

The Chairman: To the extent that there is specific, more open communications provisions required in the U.S., would you be in favour of incorporating such provisions into Canadian requirements?

Mr. Pollard: I would.

Senator Meighen: Mr. Chairman, many of my questions have been answered. Mr. Pollard, with respect to reporting and communicating with shareholders, have you in your experience run into any difficulty because of the fact that many shareholdings appear on the records as "CDS", and you do not know who the heck they are? Do you think there is any need for greater clarity of the identity of beneficial owners of shares? If you are trying to find out who the shareholders are of many corporations, you will find they are held by CDS.

Mr. Pollard: They are in street form.

Senator Meighen: Some CEOs have said to us, "I would like to know who my shareholders are and I cannot find out because they are called CDS."

Mr. Pollard: That is a question that I know is asked by some. I am not associated with very large corporations where that would be a factor. In many instances, they know. Of course, the pension funds and the mutual funds are some of the biggest owners. I do not know that I could even comment on that subject. It is not a factor as far as I know.

Senator Meighen: Do you have any comment on the difference between U.S. and Canadian generally accepted accounting practices, commonly called GAAP? It has been suggested to us that there should be greater harmonization.

Mr. Pollard: No, I do not have enough experience to comment on that subject.

ont poussé des hurlements lorsqu'on a parlé de divulguer les salaires des dirigeants. Je suis tout à fait d'accord avec cette législation. À mon avis, il faudrait accroître les obligations des sociétés en matière d'information. De toute évidence, vous devez essayer de bien expliquer les secteurs d'activités dont le revenu fait de toute évidence partie. La façon la plus sûre d'éclairer un actionnaire indépendant dans une grosse société, c'est d'accroître les exigences en matière d'information. On pourrait faire de grandes percées dans cette direction.

Le président: Croyez-vous que le système américain est plus ouvert que le nôtre?

M. Pollard: Oui. Je dirais que oui après avoir lu certaines circulaires d'information aux États-Unis. C'est assez intéressant. Je suis heureux de savoir que le président possède un yacht et qu'il impute 31 000 \$ à la société pour son utilisation à des fins de divertissement. J'aime y trouver ce genre de choses. Si je possédais 100 actions dans cette entreprise, je me ferais une opinion sur la façon dont elle est administrée. Personnellement, je n'aurais pas l'impression qu'il s'agit là d'une régie responsable.

Le président: Dans la mesure où la loi américaine exige des communications plus précises et plus ouvertes, seriez-vous d'accord pour que l'on insère de telles dispositions dans la loi canadienne?

M. Pollard: Oui.

Le sénateur Meighen: Monsieur le président, le témoin a répondu à un bon nombre de mes questions. Monsieur Pollard, en ce qui concerne les rapports et les communications avec les actionnaires, avez-vous éprouvé des problèmes en raison du fait que nombre des participations figurent dans les registres sous la rubrique «CDS» et que vous ne savez pas à qui vous avez affaire? Ne croyez-vous pas qu'il faudrait être plus précis quant à l'identité des véritables propriétaires d'actions? Si vous essayez de découvrir qui sont les actionnaires de nombreuses sociétés, vous vous rendrez compte que les actions sont détenues par des caisses de dépôt de valeurs.

M. Pollard: Elles sont négociées hors cote.

Le sénateur Meighen: Certains premiers dirigeants nous ont dit: «J'aimerais connaître qui sont mes actionnaires et je ne peux le savoir parce qu'ils figurent sous la rubrique CDS.»

M. Pollard: C'est la question que posent certains d'entre eux. Je ne suis pas associé à de très grosses sociétés pour qui cela poserait un problème. Dans bien des cas, elles le savent. Bien sûr, les régimes de pension et les fonds mutuels sont parmi les gros propriétaires. Je ne sais pas si je peux même vous dire quelque chose là-dessus. Ce n'est pas un facteur à ce que je sache.

Le sénateur Meighen: Avez-vous quelque chose à dire au sujet de la différence qui existe aux États-Unis et au Canada entre les principes comptables généralement reconnus, ce qu'on appelle habituellement les PCGR? On a laissé entendre qu'il faudrait les harmoniser davantage.

M. Pollard: Non, je n'ai pas assez d'expérience pour vous dire ce que j'en pense.

Senator Meighen: We touched briefly on insider trading. Under the heading that you have been talking about, better communication, would it be helpful if trades by insiders were required to be reported instantaneously, perhaps by getting the broker involved in filing electronically a report of a trade by an insider, so that the public at large would know the day after that trade rather than a month after in many cases?

Mr. Pollard: The regulatory bodies obtain the report, and you have to report instantaneously.

Senator Meighen: In many cases you have to report within 10 days of the month following the month in which the trade took place.

Mr. Pollard: I just purchased some shares. I quickly let the corporation know. I have forgotten the rule. I knew I had to report quickly. I thought I had to report 10 days from the time I bought the shares. Whatever it is, I think that mechanism is good. In recent years I have not heard about any significant abuse of insider trading. I think they are watching it fairly closely now. It is a difficult thing to monitor.

Senator Oliver: There is the Bennett case.

Mr. Pollard: I better be careful. I do not know what the problem was there. I do not know why it was not more readily resolved. I have not heard that there is any significant abuse that one can pinpoint insofar as insider trading is concerned. I think you may run into it more on the Vancouver Stock Exchange and with the nickel and penny stocks, that type of thing. However, with regard to the TSE and the big board in New York, I have not heard of many problems. When they do get one, they really go after it.

Senator Kenny: What help is it to know 40 days after a trade that an insider has done something? Is it not a bit late at that point?

Mr. Pollard: Yes, it could be. If you wanted to pinpoint that trade as a shareholder, you do have recourse to challenge the company. The regulatory body could then take action against the individuals. It would not matter when the transaction occurred. Admittedly, the damage is done.

Senator Kenny: The trade may have been perfectly proper. There is nothing wrong with the trade taking place; it is just that it would be nice to know how the insider is trading.

Senator Oliver: Maybe some of the minority shareholders would like to track it and 40 days might be too late.

Mr. Pollard: I would not think that any corporation would take exception to that, unless there is an administrative problem

Le sénateur Meighen: Nous avons abordé brièvement la question des transactions d'initiés. Sous la rubrique dont vous avez parlé, l'amélioration des communications, cela serait-il utile si l'on exigeait que les transactions d'initiés soient signalées instantanément, peut-être en demandant aux courtiers en valeur mobilière de déposer immédiatement un rapport par voie électronique d'une transaction effectuée par un initié, pour que le grand public soit mis au courant le jour après cette dernière plutôt qu'un mois plus tard dans bien des cas?

M. Pollard: Les rapports doivent être déposés sur-le-champ auprès des organismes de réglementation.

Le sénateur Meighen: Dans bien des cas, il faut déposer un rapport dans les 10 jours du mois suivant le mois où la transaction a eu lieu.

M. Pollard: Je n'ai acheté que quelques actions. Je le fais savoir rapidement à la société. J'ai oublié les règles. Je savais que je devais faire rapport rapidement. Je croyais que je devais faire rapport dans les 10 jours suivant l'achat des actions. Peu importe le mécanisme, je crois qu'il est approprié. Au cours des dernières années, je n'ai pas entendu parler d'abus importants en ce qui a trait aux transactions d'initiés. Je crois qu'on surveille cela d'assez près maintenant, mais que ces opérations sont difficiles à contrôler.

Le sénateur Oliver: Il y a l'affaire Bennett.

M. Pollard: Il vaut mieux être prudent. Je ne sais pas quel était le problème dans ce cas-là. Je ne sais pas pourquoi cette affaire n'a pas été réglée plus aisément. Je n'ai pas entendu dire qu'il y ait eu un abus important sur lequel on puisse mettre le doigt en ce qui a trait aux transactions d'initiés. Je crois que vous pouvez vous heurter plus souvent à ce problème à la Bourse de Vancouver et avec les actions cotées en cents, par exemple. Cependant, en ce qui concerne la Bourse de Toronto et celle de New York, je n'ai pas entendu dire que cela pose beaucoup de problèmes. Lorsque cela se produit, elles s'en occupent.

Le sénateur Kenny: Quelle est l'utilité de savoir 40 jours après une transaction qu'un initié a fait quelque chose? N'est-ce pas alors un peu trop tard?

M. Pollard: Oui, ça pourrait l'être. Si vous vouliez souligner cette transaction en tant qu'actionnaire, vous pourriez attaquer l'entreprise. L'organisme de réglementation devrait alors prendre des mesures contre des particuliers. La date de la transaction importerait peu. Il faut bien l'admettre, le dommage est fait.

Le sénateur Kenny: Il se peut que la transaction ait été tout à fait appropriée. Il n'y a rien de mal en ce qui a trait à cette transaction; c'est simplement qu'il serait bon de savoir comment opère l'initié.

Le sénateur Oliver: Il se peut que certains actionnaires minoritaires veuillent suivre l'opération et 40 jours, c'est peut-être trop tard.

M. Pollard: Je ne croirais pas qu'une société trouve à redire, à moins que la communication de l'information à travers le système

in disseminating the information through the system. In this modern day and age of communication, that ought not to be an excuse.

No, I do not think any corporation would take exception to that type of trade. I think any person trading should be willing to stand right up and say it the day they make the trade. Theoretically, they have to in the sense that they would report it; and they are open to someone from a regulatory body coming back and asking why they did it.

Senator Meighen: Mr. Pollard, you indicated your strong view that the chairman and the CEO should be two different people, not one and the same.

Mr. Pollard: I wish you could mandate that.

Senator Meighen: That is my question. Do you think it should be mandated or required?

Mr. Pollard: Some lawyers may tell you that it is not practical; but, from my standpoint, yes, it should be mandated. It is obscene. The banks are the best example of it. These guys do not operate under the same rules as I do.

Senator Meighen: Would you favour legislation, a statutory requirement that they be different people?

Mr. Pollard: I am leery of saying that it should be legislation. Corporate people like to avoid legislation if at all possible.

Senator Meighen: That is why I am asking.

Mr. Pollard: I suppose the regulatory bodies, such as the Toronto Stock Exchange, could issue a guideline.

Yes, off the top of my head, I would like legislation in that regard. I think it is wrong. Perhaps someone can prove to me that in some areas it is a practical way of doing business. I do not know of any. I do not like it. I do not know of anyone who likes it. I am shocked that something has not happened over the years. To me, it has been abused.

Senator Stratton: Only CEOs like it.

Mr. Pollard: Sure they do. I keep reflecting on banks because they have been in trouble and written off huge sums of money. Yet the people who write off the huge sums of money are the ones who get promoted. The people responsible for making decisions which were costly to the shareholder end up retaining their jobs. It would not happen in my company; I would have been fired long ago, except for the fact that I own the shares.

Senator Meighen: On this question of legislation versus guidelines, has it been your experience that those guidelines issued by the TSE, for example, have been taken seriously in the corporate boardrooms?

pose un problème. En cette ère des communications, cela ne devrait pas être une excuse.

Non, je ne crois pas qu'une société trouverait à redire de ce genre d'opération. Je sais que toute personne qui effectue des opérations devrait consentir à le dire le jour où elles les font. Théoriquement, elles y sont tenues dans le sens qu'elles produiraient un rapport, et il est possible qu'un organisme de réglementation les relance et leur demande pourquoi elles ont effectué cette opération.

Le sénateur Meighen: Monsieur Pollard, vous avez affirmé sans équivoque que le président et le premier dirigeant devraient être deux personnes différentes.

M. Pollard: J'aimerais que vous puissiez rendre cela obligatoire.

Le sénateur Meighen: C'est ma question. Croyez-vous qu'il faudrait rendre cela obligatoire?

M. Pollard: Certains avocats vous diront peut-être que ce n'est pas pratique; à mon avis cela devrait être obligatoire. C'est révoltant. Les banques en sont le meilleur exemple. Les dirigeants des banques n'obéissent pas aux mêmes règles que moi.

Le sénateur Meighen: Seriez-vous favorable à ce qu'on le précise dans la loi?

M. Pollard: J'hésite à dire que cela devrait être inscrit dans la loi. Les dirigeants de sociétés aiment éviter les lois dans la mesure du possible.

Le sénateur Meighen: C'est la raison pour laquelle je pose la question.

M. Pollard: Je suppose que les organismes de réglementation comme la Bourse de Toronto pourraient publier une ligne directrice.

Oui, à prime abord, j'aimerais qu'on légifère à cet égard. Je crois que cette pratique est abusive. Quelqu'un me prouvera peut-être que dans certains domaines, c'est une façon pratique de faire des affaires. Je n'aime pas cette pratique et je ne connais personne qui l'aime. Je suis surpris qu'il ne se soit rien passé au fil des ans. Je crois que l'on en a abusé.

Le sénateur Stratton: Seuls les premiers dirigeants sont en faveur de celle-ci.

M. Pollard: Bien sûr qu'ils le sont. Je continue à réfléchir sur les banques parce qu'elles ont éprouvé des difficultés et qu'elles ont passé par pertes et profits des sommes énormes. Pourtant, les gens qui agissent de la sorte sont ceux qui ont les promotions. Les décideurs qui ont coûté cher à l'actionnaire finissent par conserver leur emploi. Cela ne se produirait pas dans mon entreprise; il y a longtemps qu'on m'aurait mis à la porte, sauf que je possède les actions.

Le sénateur Meighen: En ce qui concerne l'efficacité des lois par rapport à l'efficacité des lignes directrices, avez-vous constaté si les lignes directrices diffusées par la Bourse de Toronto, par exemple, ont été prises au sérieux par les conseils d'administration?

Mr. Pollard: Only recently has that been the case. I think they have been more outspoken in the last year than they ever have been. To the extent that those guidelines are there, I do not know of any corporation that is not responding to them quite religiously. They recognize that whether or not they have to do it to the letter of the guideline, they will try to do it because they realize that public sentiment would not be on their side if they did not.

Senator Meighen: I do not know if your company is a CBCA company or not. However, if you had the absolute power of the pen and could remove any requirement your company or companies are obliged to follow, is there anything that comes to your mind that is counterproductive?

Mr. Pollard: I wish I were familiar enough with the act to challenge it. No, I do not know of anything. I think Canadian companies are fairly well served from a legislative standpoint.

Senator Meighen: Would you favour greater harmonization between the CBCA and securities regulations?

Mr. Pollard: I think that certainly could be done. I sense there is certain harmonization now, but not perhaps as much as there could be.

Senator Kelleher: Mr. Pollard, I noticed with some interest in looking at your CV that you are a member of the Manitoba Chartered Accountants Foundation. I would like to put a question to you. Yesterday, in Calgary, the Canadian Institute of Chartered Accountants, which was represented by the former Mr. Justice Estey, appeared before us with some concerns involving how they feel as CAs. They feel that in giving their opinions their liability is too much. As you know, there is the principle of joint and several liability. They say that they are quite prepared to be liable and responsible for their proportionate share of the liability, but that they do not think it should be joint and several.

You are a person experienced in corporate matters. The chartered accountants seem to feel that they are approaching a crisis in this area with some of the large lawsuits that have been launched against them. As Senator Oliver and I were noting in *The Globe and Mail* this morning, one of the big six just had a large judgment brought against them. What are your views about their concerns?

Mr. Pollard: They are indeed concerned about that situation. Each province has jurisdiction over its own affairs. In other words, they are legislated individually. Therefore, the Institute of Chartered Accountants has asked each of the provincial groups to lobby their provincial governments to try to get the corporate rules changed with respect to the act and the foundation of a partnership. I guess what they are looking for is a limited partnership and to be able to incorporate. It just has to take place because they are so vulnerable now.

M. Pollard: Seulement récemment. Je pense qu'ils n'ont jamais parlé aussi franchement que l'année dernière. Dans la mesure où ces lignes directrices existent, je ne connais aucune société qui n'y ait pas donné suite de façon scrupuleuse. Même s'ils savent qu'ils n'ont pas à suivre ces lignes directrices à la lettre, ils essaieront de le faire car ils sont conscients qu'autrement, ils risquent de se mettre le public à dos.

Le sénateur Meighen: Je ne sais pas si votre entreprise est régie par la Loi sur les sociétés par action. Cependant, si vous aviez le pouvoir d'éliminer les dispositions auxquelles sont assujetties vos sociétés, quelles sont celles qui vous paraissent inefficaces?

M. Pollard: J'aimerais connaître suffisamment bien la loi pour pouvoir la contester. Non, rien ne me vient à l'esprit. Je pense que les entreprises canadiennes sont assez bien servies sur le plan législatif.

Le sénateur Meighen: Seriez-vous partisan d'une plus grande harmonisation entre la LCSA et la réglementation sur les valeurs mobilières?

M. Pollard: Ce serait sûrement possible. J'ai l'impression qu'il existe une certaine harmonisation à l'heure actuelle, mais qu'elle pourrait être plus poussée.

Le sénateur Kelleher: Monsieur Pollard, j'ai constaté avec intérêt en lisant votre curriculum vitae que vous faites partie de la Fondation des comptables agréés du Manitoba. J'aimerais vous poser une question. Hier, à Calgary, l'Institut canadien des comptables agréés, représenté par l'ancien juge Estey, a comparu devant nous pour nous faire part de certaines préoccupations des comptables agréés. Ils estiment que le fait de donner leur opinion engage trop leur responsabilité. Comme vous le savez, il s'agit de la responsabilité conjointe et individuelle. Ils se disent tout à fait disposés à accepter leur part proportionnelle de responsabilité mais ils estiment qu'elle ne devrait pas être conjointe et individuelle.

Vous connaissez bien le fonctionnement des sociétés. Les comptables agréés ont l'impression qu'une crise se prépare dans ce domaine en raison des importants procès qui ont été intentés contre eux. Comme le sénateur Oliver et moi-même l'avons noté dans le *Globe and Mail* de ce matin, un important jugement vient d'être rendu contre l'un des six grands. Que pensez-vous de leurs préoccupations?

M. Pollard: C'est effectivement un sujet de préoccupations pour eux. Comme ce domaine relève de la compétence de chaque province, il fait l'objet de lois individuelles. Par conséquent, l'Institut des comptables agréés a demandé à chacun de ses groupes provinciaux de faire pression auprès de leur gouvernement provincial pour tâcher de faire modifier les règles des sociétés en ce qui concerne la loi et la création d'un partenariat. Je suppose qu'ils veulent un partenariat à responsabilité limitée et la possibilité de se constituer en personne morale. Cela doit se faire car ils sont trop vulnérables maintenant.

In a way, they are like a director. They ask questions and, to the extent they get answers from the corporation, they then use their best judgment to put their stamp of approval on the audit that they are performing. It then gets into that grey area as to whether they have been as diligent in their studies as they might have been. Because they are not incorporated, of course, they are wide open to litigation. One could say, I guess, that they are unfairly liable compared with an incorporated company.

Directors face the same thing. They are asked to pass judgment on the operations of a company. They are liable. As Senator Kenny asks: Where are they liable and what have they done to safeguard themselves against that liability? They have picked out certain areas and they respond in certain ways to try to safeguard themselves. A CA does not have that opportunity because they have almost nothing with which to shelter themselves.

I am sympathetic. I think something has to take place. If it does not, they will bankrupt the profession, which means that our whole system of relying upon some examination of the operations of a company from an audit standpoint will not mean anything. Of course, shareholders will suffer because they will not get an auditor's opinion. You will not get an auditor, period. I do not know what will happen. I assume that legislation to incorporate chartered accountants will be enacted. They have been assured that that will happen. We have been assured in Manitoba that the government is prepared to look at legislation.

Senator Kelleher: Dealing with this question of liability, which is how the chartered accountants intend to restrict or limit their liability, something with respect to which you are sympathetic, how do you feel as a director about your apparently open-ended liability? Do you have any thoughts as to how or what safeguards should be put in place to limit your liability as a director?

Mr. Pollard: I do not know what legislation one could put in place to protect or otherwise directors in their decisions. I think directors should be liable in any way that one can make that judgment. It will force them to be responsible, to the extent that they are able. One has to realize the limitations of a director. They are not day-to-day operational people. They simply pass judgment almost in the same way an auditor does, by asking questions and getting answers. As a result of those answers, they formulate a decision. If they do not get the right answer, then the decision they make may open them to litigation. They have to be protected in the sense that they did the best they could to get the information necessary to make that decision.

Senator Kelleher: It has been suggested that a director's liability should be capped, so to speak, or nonexistent if he has

Leur situation s'apparente un peu à celle d'un administrateur. Ils posent des questions et dans la mesure où ils obtiennent des réponses de la société, ils utilisent alors leur jugement pour décider s'il y a lieu de donner leur approbation suite à la vérification qu'ils font. Ce qui est incertain, c'est dans quelle mesure ils ont exercé une diligence raisonnable dans le cadre de cette vérification. Comme ils ne sont pas constitués en personne morale, ils sont évidemment très vulnérables aux poursuites. On pourrait dire je suppose que leur degré de responsabilité est disproportionné avec celui d'une compagnie constituée en personne morale.

Les administrateurs se trouvent dans la même situation. On leur demande de se prononcer sur les activités d'une société. Ils sont responsables. Comme le sénateur Kenny l'a demandé: quel est leur degré de responsabilité et quelles mesures ont-ils prises pour se protéger contre le risque de poursuites? Ils ont cerné certains secteurs névralgiques et ont pris certaines mesures pour essayer de se protéger. Un comptable agréé n'a pas cette possibilité parce qu'il n'a pratiquement aucun moyen de se protéger.

Je compatis à leur sort. Je pense qu'il faut faire quelque chose car autrement, la profession sera ruinée et tout ce processus permettant de compter sur la vérification des activités d'une société n'aura plus aucun sens. Bien entendu, les actionnaires en souffriront puisqu'ils ne pourront plus obtenir l'avis d'un vérificateur. Il deviendra impossible de faire appel à un vérificateur, un point c'est tout. J'ignore ce qui va se passer. Je suppose qu'on adoptera une loi pour constituer les comptables agréés en personne morale. C'est une chose qui leur a été garantie. Au Manitoba, le gouvernement les a assurés qu'il est prêt à envisager une telle loi.

Le sénateur Kelleher: En ce qui concerne cette question de responsabilité, c'est-à-dire la façon dont les comptables agréés veulent limiter leur responsabilité, ce que vous dites comprendre, que pensez-vous en tant qu'administrateur de votre responsabilité apparemment sans limite? Avez-vous une idée des mécanismes de protection qui pourraient être instaurés pour limiter votre responsabilité en tant qu'administrateur?

M. Pollard: J'ignore quel type de loi pourrait être établi pour protéger les administrateurs lorsqu'ils prennent des décisions. J'estime que les administrateurs devraient être tenus responsables quelle que ce soit la façon dont on peut arriver à ce jugement. Cela les forcera à assumer leurs obligations dans la mesure où ils en sont capables. Il faut se rendre compte des limites d'un administrateur. Il ne s'occupe pas des activités courantes. Son rôle consiste simplement à porter un jugement pratiquement de la même façon que le fait un vérificateur, en posant des questions et en obtenant des réponses. Il formule alors une décision en fonction de ces réponses. S'il n'obtient pas la bonne réponse, alors la décision qu'il prendra risque de l'exposer à des poursuites. Il doit être protégé dans la mesure où il a fait de son mieux pour obtenir l'information devant lui permettre de prendre cette décision.

Le sénateur Kelleher: Il a été proposé d'établir un plafond à l'égard de la responsabilité d'un administrateur ou de le décharger

exercised due diligence in trying to ascertain what the company was doing. How do you feel about that suggestion?

Mr. Pollard: I would not cap it, no.

Senator Kelleher: I do not mean capped in terms of an amount, but capped in the sense that if it has been found by a court that you exercised due diligence then you should not be held personally responsible.

Mr. Pollard: I think that is the way it is in the law now. I do not think a director is liable if he can satisfy the courts that he has followed due diligence in carrying out his responsibility. The question a director has to ask is: Have I done everything I could have done to satisfy myself that the corporation is being responsible in this particular situation? It is because of the environment in which we live that it takes more time. Perhaps, there should be one or two extra committees within a corporation with which directors can sit quietly and ask some of those questions in order to have a better understanding. I use environment as one example because it is one area that you can tackle to find out whether or not there is exposure. Some of the others are, perhaps, a bit more difficult, but that is the obvious one.

Thus far in the court system I do not think there has been any litigation that has been damaging to individuals to the extent that it was unfair and required legislative change to give fair protection to a director. I do not think anything of that type has taken place.

Senator Kelleher: In Ontario, a number of companies are facing serious financial problems. Bankruptcy is looming on the horizon. Given the liabilities that these companies face, as well as the ones they see coming down the road, they are resigning en masse.

Mr. Pollard: You may get that, perhaps, in the natural resource area. I am not sure of the areas to which you refer, senator. I have not had any experience in that regard.

Senator Kelleher: We have a number of securities commissions across the country. There has been some concern about duplication and overlap, particularly with respect to public offerings, new share issues and things of that nature. There has been some suggestion that, perhaps, what we need in Canada is a national securities system or, at the very least, a greater harmonization among the provinces of the various security commissions that are presently in existence. Do you have any views on that question?

Mr. Pollard: In my workings with the securities commissions we do not see any impediment from the various commissions. I am not familiar with any problem in that respect. Sometimes we get involved in share issues and that kind of thing and our lawyer has to touch base with a number of different securities commissions. It is time consuming and troublesome, but it is not a big problem, at least not that I am aware of. Recently, more

de toute responsabilité s'il a exercé une diligence raisonnable lorsqu'il a vérifié les activités de la société. Que pensez-vous de cette proposition?

M. Pollard: Je n'établirais pas de plafond.

Le sénateur Kelleher: Je ne parle pas d'un plafond monétaire. Je veux plutôt dire que si les tribunaux ont jugé que vous avez exercé une diligence raisonnable, vous ne devriez pas être tenu personnellement responsable.

M. Pollard: Je crois que c'est ce que la loi prévoit à l'heure actuelle. Je ne pense pas qu'un administrateur soit tenu responsable s'il arrive à convaincre les tribunaux qu'il a exercé une diligence raisonnable dans le cadre de ses fonctions. La question que doit se poser un administrateur est la suivante: Ai-je fait tout ce que j'ai pu pour m'assurer que la société a agi de façon responsable dans cette situation particulière? Cela prend plus de temps à cause de l'environnement dans lequel nous vivons. On devrait peut-être mettre sur pied un ou deux comités supplémentaires au sein d'une société où les administrateurs pourraient siéger tranquillement et poser ce genre de questions pour mieux comprendre la situation. J'utilise l'environnement comme exemple parce que c'est un domaine où il est possible de déterminer l'existence d'un risque. Certains autres domaines présentent peut-être un peu plus de difficultés mais celui-là est le plus évident.

Jusqu'à présent, en ce qui concerne le système judiciaire, je ne crois pas qu'il y ait eu de procès qui ont causé du tort à des particuliers au point de crier à l'injustice et de nécessiter un changement législatif pour protéger équitablement un administrateur. Je ne crois pas que ce genre de choses se soit produit.

Le sénateur Kelleher: En Ontario, un certain nombre de sociétés font face à de graves problèmes financiers. La faillite les menace. En raison des poursuites dont pourraient faire l'objet ces sociétés, elles démissionnent en bloc.

M. Pollard: C'est peut-être possible dans le secteur des ressources naturelles. Je ne suis pas sûr des secteurs auxquels vous faites allusion, sénateur. Je n'ai pas connu ce genre de cas.

Le sénateur Kelleher: Il existe un certain nombre de commissions des valeurs mobilières un peu partout au pays. On craint qu'il y ait un certain chevauchement et un certain double emploi, particulièrement en ce qui concerne les offres publiques, l'émission de nouvelles actions et ce genre de choses. Certains ont proposé que le Canada se dote d'un système national des valeurs mobilières ou, à tout le moins, assure une plus grande harmonisation des diverses commissions provinciales des valeurs mobilières qui existent à l'heure actuelle. Quelles sont vos vues sur cette question?

M. Pollard: Lorsque j'ai travaillé avec les commissions des valeurs mobilières, je n'ai constaté aucune difficulté de ce genre. Il arrive que nous participions à des émissions d'actions et à ce genre de choses et notre avocat doit communiquer avec diverses commissions des valeurs mobilières. C'est un processus assez long et pénible, mais ce n'est pas un grave problème, du moins pas à ma connaissance. Récemment, on a mis davantage l'accent

emphasis has been put on harmonization across the country. Other than that, I do not know of any problem with it.

The Chairman: Before winding up, Mr. Pollard, I should like to ask you a couple of questions about the fact that the company you own is a private company and not publicly traded. Do you think that the law ought to apply the same provisions to you as it does to publicly traded companies? At the moment, in theory, a CBCA company that is a private company is subject to the same rules as other companies. My question is: Does that make any sense?

Mr. Pollard: No. If you are a fool, you suffer, although your employees suffer at the same time, unfortunately. I do not know how you legislate against fools. Corporate responsibility is very important. A successful company is the carrot. I think it is difficult to be irresponsible corporately and successful at the same time. It is not easy.

The Chairman: This morning we talked a bit about trying to protect minority shareholders. Do you have to offer the same protection to minority shareholders in a private company as you do in a publicly traded one? Because someone buys over the open market, do they have the right to expect additional protection that is different from someone who comes along and says, "I know the fellow who is running this company and I will buy 10 per cent of it," or whatever, and therefore is effectively a minority shareholder in a private company? Should we as legislators be worried about that kind of transaction to the same degree we are worried about a transaction on the open market?

Mr. Pollard: No. You do it with your eyes wide open, if you want to buy a minority share from me, if you could get an agreement from me. That could be done, and it is done. As a matter of fact, if you are intelligent and you want to buy a minority interest in a closely held company, I am sure you could get even better protection than you would as a shareholder in a widely held company.

The Chairman: Why do you say "better protected"?

Mr. Pollard: I say that because you can ask your counsel to structure an agreement which will give you as much protection as you can get out of the shareholders. I suppose it is a case of caveat emptor.

The Chairman: You are not just buying shares, you are striking a contract.

Mr. Pollard: You are striking a deal, yes. They take place fairly often. It is not uncommon. They do get fairly significant protection.

The Chairman: As legislators should we take the position of "buyer beware"? If somebody wants to invest in a private company, let him do it and we should not be bothered. If people want to do stupid things, then let them go ahead and that is fine.

Mr. Pollard: Yes.

sur l'harmonisation dans l'ensemble du pays. Mis à part cet aspect, je ne vois aucun problème.

Le président: Avant de clore la séance, M. Pollard, j'aimerais vous poser quelques questions à propos du fait que votre société est une société fermée et non une société ouverte. À votre avis, la loi devrait-elle appliquer les mêmes dispositions à votre société qu'aux sociétés ouvertes? Pour l'instant, théoriquement, une société visée par la LCSA qui est une société fermée est assujettie aux mêmes règles que d'autres sociétés. Ma question est la suivante: cela a-t-il du sens?

M. Pollard: Non. Les imbéciles souffrent et leurs employés aussi, malheureusement. Je ne sais pas comment on peut faire des lois contre les imbéciles. La responsabilité de la société est très importante. Une société prospère devient très intéressante. Je pense qu'il est difficile pour une société d'être irresponsable et prospère à la fois. Ce n'est pas facile.

Le président: Ce matin, nous avons abordé la façon d'essayer de protéger les actionnaires minoritaires. Devez-vous offrir la même protection à des actionnaires minoritaires dans une société fermée que dans une société ouverte? Celui qui achète des actions sur le marché libre est-il en droit de s'attendre à une protection supplémentaire, différente de celle accordée à celui qui connaît le dirigeant de la société et qui achètera 10 p. cent de ses actions et qui devient effectivement un actionnaire minoritaire d'une société fermée? En tant que législateur, ce genre de transactions devrait-il nous inquiéter au même titre que des transactions sur le marché libre?

M. Pollard: Il s'agit de garder les yeux grands ouverts quand on veut acheter une action minoritaire de ma société, s'il est possible de s'entendre avec moi. C'est faisable et cela se fait. En fait, une personne intelligente qui veut acheter une part minoritaire dans une société à peu d'actionnaires pourrait, j'en suis persuadé, obtenir une protection nettement meilleure qu'en tant qu'actionnaire d'une société à grand nombre d'actionnaires.

Le président: Pourquoi parlez-vous d'une meilleure protection?

M. Pollard: Parce que vous pouvez demander à votre avocat de vous établir une entente qui vous donnera autant de protection que vous pouvez en obtenir des actionnaires. Je suppose que c'est là où l'acheteur doit prendre garde.

Le président: Vous ne faites pas qu'acheter des actions, vous passez un contrat.

M. Pollard: Effectivement, vous passez un contrat. Cela se fait assez souvent. Ce n'est pas rare. Ils obtiennent effectivement une assez bonne protection.

Le président: En tant que législateurs, devrions-nous partir du principe que c'est à l'acheteur de prendre garde? Si quelqu'un veut investir dans une société fermée, qu'on le laisse faire, nous n'avons pas à nous en préoccuper. Si les gens veulent agir de façon stupide, qu'on les laisse faire tout simplement.

M. Pollard: Oui.

The Chairman: Currently, large parts of the law do not make that distinction. There are additional pieces of legislation for publicly traded shares, but parts of the law do not make that distinction. Your view is that if it is a private company we just let people do what they want to do.

Mr. Pollard: You have certain responsibilities, if you are a majority shareholder. They are clearly spelled out and I think they are adequate.

Senator Meighen: Mr. Pollard, do you ever run into unanimous shareholder agreements? Do you have any experience with them?

Mr. Pollard: No.

The Chairman: Mr. Pollard, thank you very much for coming.

Honourable senators, our next witness is our former colleague Senator Doug Everett. Welcome, sir. We are glad to be in Winnipeg with you, having spent so much time in Ottawa with you over the years. As you saw from our discussion with Mr. Pollard, this is very much a discussion format. However, frequently, witnesses wish to make a few comments before we start to ask our questions.

The Honourable Douglas Everett: Mr. Chairman, I am delighted to still be referred to as a "senator". It makes me feel very good. On this question of corporate governance, I would like to make a statement.

Many of the present boards are really not very effective in this matter of governance. That is especially true where there is strong management, and it is even more so where there is a dominant shareholder. The directors are usually appointed by the CEO; perhaps he consults but he makes the appointments. There is considerable prestige involved in many director appointments and rather good pay for the amount of work done.

I think it is true to say that a director of one of the major banks who attends only the board meetings, the meetings of one committee and, perhaps, makes a few appearances at meetings of regional committees, has an income of between \$35,000 and \$45,000 a year. Senators are always denigrated for not working very hard and for not earning their income. It is my view that, compared to directors of banks, senators should be paid four or five times as much as they are today.

As a result of the prestige and the payment, I think the boards tend to go along with management until there is a crisis. That seems to me to have been the situation. At that stage, they act because, frankly, they are at risk. As evidence of, perhaps, going along with the management, I would point to the compensation of senior management in many of the very large companies in Canada. These companies, including the banks and financial institutions, are slicing expenses by laying off people. They importune the remaining employees to hold the line on raises. The

Le président: À l'heure actuelle, de grandes parties de la loi n'établissent pas cette distinction. Il existe d'autres mesures législatives en ce qui a trait aux actions émises dans le public mais des parties de la loi ne font pas cette distinction. Vous estimez que s'il s'agit d'une société privée, on laisse tout simplement entière liberté aux gens.

M. Pollard: Vous avez certaines responsabilités si vous êtes un actionnaire majoritaire. Ces dernières sont expliquées clairement et je crois qu'elles sont adéquates.

M. Meighen: M. Pollard, avez-vous déjà eu affaire à des conventions unanimes des actionnaires? Avez-vous de l'expérience en la matière?

M. Pollard: Non.

Le président: Monsieur Pollard, je vous remercie de vous être déplacé.

Honorables sénateurs, notre prochain témoin est notre ancien collègue le sénateur Doug Everett, à qui je souhaite la bienvenue. Nous sommes heureux d'être à Winnipeg avec vous étant donné toutes ces années que nous avons passées ensemble à Ottawa. Comme vous l'avez constaté avec M. Pollard, il s'agit vraiment de discussions. Cependant, il arrive fréquemment que les témoins veuillent faire quelques observations avant que nous leur posions des questions.

L'honorable Douglas Everett: Monsieur le président, je suis ravi que l'on m'appelle encore «sénateur». Cela me fait chaud au coeur. J'aimerais vous entretenir de la régie des sociétés.

Nombreux sont les conseils d'administration actuels qui ne sont vraiment pas très efficaces à cet égard. C'est particulièrement vrai lorsque la direction est solide et encore plus lorsqu'il y a un actionnaire dominant. C'est au premier dirigeant qu'il incombe habituellement de nommer les administrateurs; il peut lui arriver de procéder à des consultations, mais c'est lui qui fait les nominations. Bien souvent une nomination à un conseil d'administration est assortie d'un grand prestige et les administrateurs sont assez bien rémunérés pour le travail exigé par leurs fonctions.

Je crois qu'il est vrai de dire qu'un administrateur d'une des principales banques qui n'assiste qu'aux réunions du conseil, qu'aux réunions d'un comité et, qui sait, se pointe à quelques réunions de comités régionaux, touche entre 35 et 45 mille dollars par année. On critique toujours les sénateurs en disant qu'ils ne travaillent pas très fort et qu'ils ne méritent pas leur salaire. Je crois que si on les compare aux administrateurs des banques, les sénateurs devraient être payés quatre ou cinq fois plus cher qu'ils ne le sont aujourd'hui.

Étant donné le prestige et le salaire, je crois que les conseils d'administration ont tendance à donner leur appui aux dirigeants tant qu'il n'y a pas de crise. Telle me semble être la situation. C'est alors qu'ils agissent parce que, en toute franchise, ils sont menacés. Comme preuve, peut-être, qu'ils appuient les dirigeants, je signalerais les salaires des cadres supérieurs dans nombre de très grosses entreprises au Canada. Ces dernières, y compris les banques et les établissements financiers, coupent dans les dépenses en procédant à des licenciements. Elles ne cessent de

result has been that their profits increase and the CEO and the senior management are compensated accordingly. What this is doing in Canada is creating a huge gulf between the top people and the people who are underneath. How long it can go on, I do not know.

I am constrained to wonder about what would happen if a bank president who makes \$3 million a year were called before the board and the board said, "Mr. President, we will pay you \$1 million a year and we will give you a bonus. If you do a devil of a good job, at the end of the year you will get to keep your job." Maybe that person would resign and say, "This is intolerable. I cannot stand it." However, there are at least five or six people underneath that person who could probably do as equally good a job.

This is evidence that the boards largely have declined their obligation to ensure that compensation and remuneration are spread between all the people involved in the company and not just concentrated at the very top level. It seems to me that there is a need for corporate governance in many corporations.

The question I ask myself is: Are the TSE rules the way to go? The basic theory of those rules is that the board assumes the responsibility and management implements the directives arising out of those responsibilities. Under the TSE rules, the board's responsibilities include strategic planning, the identification of risks and systems to manage them, succession planning, including appointing, training and monitoring of senior management, a communications policy, which involves shareholders, customers and governments, and the integrity of the company's internal control and management information systems.

Two things arise out of that and are likely to happen. Either those directives will be complied with on a window-dressing basis — it will look good but not much will be done — or the board will act so vigorously that there will be unwarranted interference with management. The guidelines say that the board members should be compensated commensurate with their responsibilities and their risks. The background papers even suggest that stock options would be a good way to compensate the members. So there will be quite an impetus on members to get in and start interfering with matters that really belong to management.

If we ask ourselves what a corporation really needs in a board member, we will see that they need someone who is knowledgeable in the business they are in or capable of becoming so. They need an ongoing means of learning the business. They need to be a person who does his or her homework in respect of every meeting that comes up. As a result of that approach, they will become knowledgeable members. They should also be capable of independent thought. They should have a willingness to express that thought in a board or committee meeting. The chief executive

répéter aux employés qui restent de renoncer à des hausses de salaire. Il en résulte que les profits ont augmenté et que le premier dirigeant et les cadres supérieurs ont été rémunérés en conséquence. Il s'est ainsi creusé au Canada un fossé énorme entre les cadres supérieurs et tous ceux qui en relève. Combien de temps cela peut-il durer? Je l'ignore.

Je suis obligé de me demander ce qui se produirait si un président de banque qui touche 3 millions de dollars par année était convoqué devant le conseil d'administration qui lui dirait: «Monsieur le président, on vous versera un million par année de même qu'un bonus. Si vous vous tirez très bien d'affaire, à la fin de l'année vous garderez votre emploi.» Cette personne pourrait donner sa démission et dire: «C'est intolérable. Je ne peux accepter cela.» Cependant, il y a au moins cinq ou six personnes en dessous du président qui pourraient faire le travail tout aussi bien que lui.

Cela prouve que les conseils d'administration dans leur ensemble ont renoncé à leurs obligations de veiller à ce que l'indemnisation et la rémunération soient réparties entre tous les membres de l'entreprise et pas seulement dans les plus hautes sphères. Il me semble qu'une régie s'impose dans beaucoup de sociétés par actions.

La question que je me pose est la suivante: la solution réside-t-elle dans les règles de la Bourse de Toronto? La théorie sur laquelle se fondent ces règles, c'est que le conseil d'administration assume la responsabilité et que la direction met à exécution les directives qui en découlent. En vertu des règles de la Bourse de Toronto, la responsabilité du conseil englobe la planification stratégique, la détermination des risques et des systèmes pour les administrer, la planification de la succession, y compris la nomination, la formation et le contrôle de la haute direction, la mise en place d'une politique des communications qui fait intervenir les actionnaires, les clients et les gouvernements; le conseil veille également à l'intégrité des systèmes de contrôle interne et d'information de gestion de l'entreprise.

Deux choses en découlent et risquent de se produire. Soit que ces directives seront appliquées en apparence — les choses paraîtront bien, mais bien peu sera fait — soit que le conseil d'administration agira si énergiquement qu'il interviendra de façon non justifiée dans la gestion. Selon les lignes directrices, les membres du conseil devraient être rémunérés proportionnellement à leurs responsabilités et à leurs risques. Les documents de base laissent même entendre que les options sur actions constitueraient un bon moyen d'indemniser les membres. La pression sera donc alors assez forte sur les membres pour qu'ils commencent à s'immiscer dans les affaires qui relèvent vraiment de la direction.

Si nous nous demandons vraiment de quel genre d'administrateur a besoin une société par actions, nous verrons qui lui faut quelqu'un qui connaît le domaine ou qui est en mesure de se familiariser avec celui-ci. Il lui faudra des outils permanents pour parfaire ses connaissances. Il lui faudra bien se préparer pour chaque réunion à laquelle il assistera, ce qui lui permettra d'acquérir des connaissances du domaine. Il devrait aussi être en mesure d'avoir des pensées personnelles qu'il serait volontiers prêt à exprimer à une réunion du conseil ou d'un comité. Le

officer should encourage that independent expression, as well as debate.

Why does an investor entrust the corporation with his money by buying shares or obligations? He or she feels that the return will be satisfactory, and two considerations are employed. First, can the corporation be trusted with my money? Second, will my money grow in the hands of the corporation?

The question then becomes: How are these goals best achieved? I do not think they are necessarily achieved by having an independent board. Most boards are subject to dominant personalities. There are a number of examples of companies that are not well run but which would pass the rules and tests of the TSE.

I am of the opinion that you need two things. You need a board that can advise and assist management in making the proper business decisions; and a management that is competent and charged with the responsibility of protecting shareholders' interests. Therefore, in my view, the best system would be that the board should choose the CEO, not on a normal rotation basis but after an intensive search, bringing outside candidates under their consideration as well as those who are inside. The board should oversee the remuneration system. It should oversee the auditors in respect of the integrity of the financial system. There might even be a case for a corporate secretary being more like the corporate secretaries in the United Kingdom where they have a direct connection and a direct requirement to report to the shareholders and not just to the board. Most important, the board should advise the management on business decisions.

Management should operate the corporation. It should be obligated to protect the interests of the shareholders. It should also be obligated to ensure that there is a competent board, the majority of whom are independent. The TSE rules talk about related directors, inside directors and non-management directors. I am as vague on "independent" as anyone else is, but I do mean independent of the management itself. It means that the management would select and monitor the board.

I agree it should be the shareholders who elect the board. In a company with a dominant shareholder, under this system that would be exactly what would happen. In other cases, it really is not practical to have the shareholders elect the board overtly.

What is said, then, is that you should have an independent board or an independent committee of the board that nominates the board members. I do not think there is any greater guarantee of competence under that system than management doing the same thing. A poor board would be quite at liberty to perpetuate itself under that system. In any event, that board is not necessarily representative of the shareholder.

premier dirigeant de l'entreprise devrait encourager l'expression des pensées personnelles de même que le débat.

Pourquoi un investisseur confie-t-il son argent à la société en achetant des actions ou des obligations? C'est qu'il estime que le rendement sera satisfaisant et il se pose deux questions. Premièrement, est-ce que je peux en toute confiance investir mon argent dans cette société? Deuxièmement, est-ce que je réaliserai des bénéfices?

Il faut alors se poser la question suivante: quels sont les meilleurs moyens d'atteindre ces objectifs? Je ne crois pas nécessairement que ce soit en faisant appel à un conseil indépendant. La plupart des conseils d'administration sont soumis à des personnalités dominantes. Il y a un certain nombre d'exemples d'entreprises qui ne sont pas bien administrées mais qui satisferaient aux critères de la Bourse de Toronto.

Je crois qu'il faut deux choses. Il faut d'une part un conseil d'administration qui peut conseiller la direction et l'aider à prendre les décisions d'affaire appropriées et, d'autre part, une direction compétente qui est chargée de protéger les intérêts des actionnaires. J'estime donc que le meilleur système consisterait à faire choisir le premier dirigeant par le conseil d'administration, non pas en recourant au roulement normal mais en poussant la recherche jusqu'à évaluer des candidats tant de l'extérieur que de l'intérieur. Le conseil devrait surveiller le système de rémunération de même que les vérificateurs en ce qui a trait à l'intégrité du système financier. On pourrait même avoir un secrétaire général qui s'apparenterait davantage aux secrétaires généraux que l'on retrouve au Royaume-Uni et qui sont tenus de faire rapport aux actionnaires et pas seulement au conseil d'administration. Qui plus est, le conseil devrait conseiller la direction en ce qui a trait aux décisions de gestion.

La direction devrait diriger la société par actions. Elle devrait être obligée de protéger les intérêts des actionnaires et de veiller à ce que le conseil d'administration soit compétent et que la majorité de ses membres soient indépendants. Les règles de la Bourse de Toronto parlent d'administrateurs liés, d'administrateurs de l'intérieur et d'administrateurs extérieurs à la gestion. Je suis aussi vague que n'importe qui d'autre lorsque j'utilise l'adjectif «indépendant», mais je veux dire indépendant de la gestion elle-même. Cela signifie que la gestion devrait choisir et contrôler le conseil.

Je conviens que les actionnaires devraient élire les membres du conseil. Dans une entreprise ayant un actionnaire dominant, c'est exactement ce qui se passerait avec un système de ce genre. Dans d'autres cas, il n'est vraiment pas pratique que les actionnaires élisent ouvertement le conseil d'administration.

Ce qu'on dit, alors, c'est que vous devriez avoir un conseil d'administration indépendant ou un comité indépendant du conseil qui en nomme les membres. Je ne pense pas que le recours à un tel système garantisse une plus grande compétence. Un piètre conseil serait assez libre de se perpétuer en vertu de ce système. De toute façon, ce conseil n'est pas nécessairement représentatif des actionnaires.

On looking at these guidelines my feeling is that the obligations should fall on management. Let the board be a worthwhile advisor, but do not let the management hide behind the board. Under these guidelines, I think that is what will happen. If it does not happen, I think there will be too much interference from the board in what is essentially management decision-making.

Thank you, Mr. Chairman.

The Chairman: You talked about cases where there is a dominant shareholder. One of the issues that concerns us is whether or not in cases where there is a dominant shareholder the rights or the interests of other shareholders are being adequately protected. Do you have any views on how that is working or whether or not there is a responsibility either in legislation or regulation to protect the interests of the minority shareholder in companies which are not that widely held but in which there is at least a controlling shareholder?

Mr. Everett: Section 241 of the CBCA, the impression section, attempts to do that.

The Chairman: Do you think it does it adequately?

Mr. Everett: It is wide. The remedies are as wide as anything I have ever seen in a legal statute. A judge can do darn near anything if he comes to the conclusion that the behaviour of a majority shareholder is oppressive. I think there is and should be that protection.

Senator Kenny: I was listening carefully to your remarks, sir, and I must confess that I am confused. I need some help in understanding the message that you are giving the committee.

You started off by talking about incestuous boards selected by management where folks were going on because the pay was good and the prestige was all right. You then went on to describe a system that seemed in many respects to reverse the roles that we have come to think of as being management or under the board. If I understood you correctly, you are suggesting that management should be charged with the responsibility of selecting the boards and that boards should be charged with assisting in management decisions. Their fundamental focus should be creating more value, I presume, and the responsibility of protecting the minority shareholders should fall to management and not to the board.

I do not quite understand the checks and balances in the system you are describing. What are the requirements for this system to work?

Mr. Everett: In my judgment, there is a need for some sort of corporate governance. The wisdom today is that it should be provided by a board that is independent and takes on a major increase in its responsibilities. I do not think that is the best use of the board's talents.

I also think that if any group in a corporation is capable of protecting the minority interests, it is the management and not the board. Looking at the TSE guidelines, I came to the conclusion

Lorsque je regarde ces lignes directrices, j'ai l'impression que les obligations devraient incomber à la gestion. Laissons le conseil être un conseiller valable, mais ne laissons pas la direction se cacher derrière celui-ci. Avec ces lignes directrices, je crois que c'est ce qui se passera. Si tel n'est pas le cas, je crois qu'il y aura trop d'ingérence de la part du conseil dans ce qui sont essentiellement des décisions de gestion.

Je vous remercie, monsieur le président.

Le président: Vous avez parlé de cas où il y avait un actionnaire dominant. Nous nous demandons entre autres, dans les cas où il y a un actionnaire dominant, si les droits ou les intérêts des autres actionnaires sont suffisamment protégés. Avez-vous une idée de la façon dont cela fonctionne ou s'il existe une responsabilité dans la loi ou le règlement pour protéger les intérêts de l'actionnaire minoritaire dans les entreprises dont la propriété n'est pas à ce point dispersée, mais où il y a au moins un actionnaire majoritaire?

M. Everett: L'article 241 de la Loi sur les sociétés par actions tente de le faire.

Le président: Croyez-vous que ce soit suffisant?

M. Everett: C'est vaste. Les recours sont aussi vastes que tout ce que j'ai vu dans un texte juridique. Un juge peut faire à peu près n'importe quoi s'il en vient à la conclusion qu'un actionnaire majoritaire se rend coupable d'abus. Je crois que cette protection existe et qu'elle devrait exister.

Le sénateur Kenny: J'ai écouté attentivement vos observations, monsieur, et je dois dire que j'en perds mon latin. Il faut que vous m'aidiez à comprendre le message que vous donnez au comité.

Vous avez commencé par parler de conseils «incestueux» choisis par la direction où les gens acceptaient d'y siéger parce que le salaire était bon et que cela leur apportait un certain prestige. Vous avez ensuite parlé d'un système qui semblait à bien des égards renverser les rôles de ce que nous sommes venus à considérer comme ceux de la direction ou du conseil. Si je vous ai bien compris, vous laissez entendre que la direction devrait être chargée de choisir les membres du conseil d'administration et que les conseils d'administration devraient être chargés d'aider la direction à prendre les décisions de gestion. Ils devraient s'attacher à produire de la richesse, je suppose, et la protection des actionnaires minoritaires devrait incomber à la direction et non au conseil d'administration.

Je ne comprends pas très bien les mécanismes d'équilibre dans le système que vous décrivez. Que faut-il pour en assurer le fonctionnement?

M. Everett: Selon moi, il faut une certaine régie des sociétés. La croyance veut aujourd'hui que celle-ci doive être assurée par un conseil d'administration qui est indépendant et qui verrait ses responsabilités s'accroître. Je ne crois pas qu'il s'agit là de la meilleure utilisation des talents d'un conseil.

Je crois aussi que s'il y a un groupe au sein d'une société qui soit en mesure de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, c'est la direction et non le conseil. Après avoir examiné les

that the net result would be either that there would be these committees and reports and general protestations that everything is being done when, in fact, little is being done; or, alternatively, that the board and the independent members of the board would be so motivated to be involved that they would start interfering with management.

In a private company, under section 241, it is very clear that the majority has an obligation not to oppress the minority shareholders. It is my feeling that management can best deal with that obligation. A determined management can frustrate a board very easily. When I looked at this proposition, I came to the conclusion that this whole idea of the Dey report and the TSE guidelines is putting the emphasis on the wrong foot. Who you want to control is management. If you sit on a board and you try to control a management that is determined not to give you information, you can find it very difficult. I am not saying that necessarily that is true of all management, but it is true of some.

Senator Kenny: I accept that. What you are describing seems to me to be an entity that has no checks on management whatsoever. When you started off you gave us the example of the CEO of the bank with the \$3 million pay packet and how the board, if they wanted, could cut it to \$1 million and find a replacement for him quickly afterwards. If, in fact, the management is selecting the board, which a lot of us think happens in any event, and the board is beholden to management for its position, you are describing in my mind at least something that sounds like a business advisory panel, if you will, to the CEO that helps him on tough business calls and is useful in that regard. However, the real responsibility for corporate governance will rest with the CEO and not with the board. To whom does the CEO answer if, in fact, he controls the selection of the board?

Mr. Everett: What I am suggesting is that the management be obligated. What the TSE rules are suggesting is that the board be obligated and that the board ensure that the responsibilities are implemented by management. I am saying that management should be charged with the responsibility of looking after the shareholders' interests because they are the people who can do it and they will do a better job than the board will do. Therefore, that is the way that the emphasis should flow. I know it reverses everything that is being said; but it seems to me to make practical sense. Indeed, you say that the board is there purely to advise the chief executive officer. I think that is where a board can be effective.

Do not forget that I am saying that the chief executive officer in selecting someone for the board and monitoring that person would be charged with the responsibility of choosing the kind of members that will do the job that has to be done. I think that is better than the self-perpetuation of a nominating committee of independent directors saying that we should get this person or that person.

lignes directrices de la Bourse de Toronto, j'en suis venu à la conclusion qu'il en résulterait soit ces comités, de même que ces rapports et les protestations générales selon lesquelles tout est fait alors que bien peu est fait; soit que le conseil et les membres indépendants de celui-ci seraient à ce point motivés à participer qu'ils commenceraient à s'immiscer dans la gestion.

Dans une entreprise privée, aux termes de l'article 241, il est très clair que la majorité a l'obligation de ne pas opprimer les actionnaires minoritaires. J'ai l'impression que c'est la direction qui peut le mieux s'acquitter de cette obligation. Une direction déterminée peut frustrer très facilement un conseil. Lorsque j'ai examiné cette proposition, j'en suis venu à la conclusion que toute cette idée du rapport Dey et les lignes directrices de la Bourse de Toronto, c'est une erreur. Ce que vous voulez contrôler, c'est la direction. Si vous siégez au sein d'un conseil et essayez de contrôler une direction qui est déterminée à ne pas vous donner d'informations, il se peut que vous trouviez la tâche très difficile. Je ne dis pas que c'est nécessairement vrai pour toutes les directions, mais ça l'est pour certaines.

Le sénateur Kenny: J'en conviens. Ce que vous décrivez me semble correspondre à une entité qui n'exerce absolument aucun contrôle sur les dirigeants. Vous avez commencé votre témoignage en nous donnant l'exemple du P.-D.G. de la banque qui gagne 3 millions de dollars et en nous expliquant comment le conseil d'administration, s'il le désirait, pouvait ramener ce chiffre à 1 million de dollars et trouver rapidement quelqu'un d'autre pour remplacer le dit P.-D.G. Si c'est véritablement la direction qui choisit le conseil d'administration, ce qui, d'après bon nombre d'entre nous semble de toute façon être le cas, et que le conseil d'administration est redevable de sa position à la direction, ce que vous décrivez ressemble, à mon avis, à un conseil consultatif d'entreprise, si vous voulez, lequel aide le P.-D.G. dans les affaires difficiles et lui est utile à cet égard. Toutefois, c'est le P.-D.G. et non le conseil d'administration qui est véritablement responsable de la régie des sociétés. De qui relève le P.-D.G. si, en fait, il contrôle la sélection des membres du conseil d'administration?

M. Everett: Ce que je propose, c'est que les dirigeants aient des responsabilités. Ce que les règles de la Bourse de Toronto proposent, c'est que le conseil d'administration ait des responsabilités et qu'il veille à ce que la direction y donne suite. À mon avis, la direction devrait s'occuper des intérêts des actionnaires, car elle est en mesure de le faire, et elle le fera mieux que le conseil d'administration. C'est donc là dessus qu'il faut mettre l'accent. Je sais que je vais à l'encontre de tout ce qui a été dit jusqu'ici, mais il me semble que cela est sensé. Vous dites en fait que le conseil d'administration sert essentiellement à conseiller le président-directeur général. Je crois que c'est dans ce sens-là qu'un conseil d'administration peut être efficace.

N'oubliez pas que selon moi, le président-directeur général a la responsabilité de choisir des membres pour le conseil d'administration, qui soient capables de faire le travail à faire. Je crois que cela vaut mieux que d'avoir un comité des candidatures qui se perpétue indéfiniment et qui se compose d'administrateurs indépendants décidant du choix des membres.

An effective board is one that assists in the running of the company. I think that is far more important than a board that attempts to make itself effective in protecting minority shareholders' rights. Put the management on the griddle. As I ended by saying, do not let the management off the hook by hiding behind the board who have been asked to put into effect the TSE rules.

Senator Kenny: I accept your point that a board should be there to make management more effective. However, if I were following your model to its logical conclusion you are suggesting that shareholders elect management, because management is selecting the board.

Mr. Everett: I am not sure I understand the logic of that conclusion.

Senator Oliver: Shareholders choose the directors in the present system.

Senator Kenny: If you are saying that management should select the directors, which is how you have just described it, then who selects management? Do they stand for election at the annual meeting with the shareholders?

Mr. Everett: The responsibility that I outlined, which I think is crucial, is that the board selects the chief executive officer. I would hope in most corporations the chief executive officer selects the management.

Senator Kenny: You have also suggested that the CEO select the board.

Mr. Everett: Yes, I have.

Senator Oliver: Since you are assigning so much new responsibility to management and given that one of the things we have been looking at is the current liability that is now falling on directors, would you suggest in your scenario that liability and responsibility for errors and default fall also on management and not on the board of directors?

Mr. Everett: If you create an obligation, then you probably create the possibility of a liability. Yes, I think that probably would follow. It is the management that can best insure the interests of the shareholders, not the board. I do not think the board can do it. If it tries too hard I think it will interfere with management.

Senator Stratton: We are concerned about directors' liability. Do you believe there should be limits on the liability of directors?

Mr. Everett: It would be a question of what sort of limits you are talking about, I guess. Are you talking about monetary limits?

Senator Stratton: I am talking primarily about monetary limits. Let us say that a company goes bankrupt and that the directors are on the hook for paying the employees' salaries. Should directors be ultimately responsible for that kind of thing? Should directors have a cap on liability? For example, if the

Un conseil d'administration est efficace s'il participe à l'exploitation de l'entreprise. À mon sens, un tel conseil est beaucoup plus important qu'un autre qui s'efforcerait uniquement de protéger les droits des actionnaires minoritaires. Mettez les dirigeants sur la sellette. Comme je le disais en guise de conclusion, ne laissez pas les dirigeants se tirer d'affaire en se réfugiant derrière le conseil d'administration qui est appelé à mettre les règles de la Bourse de Toronto en application.

Le sénateur Kenny: Je suis d'accord avec vous lorsque vous dites qu'un conseil d'administration devrait rendre la direction plus efficace. Toutefois, la conclusion logique de votre modèle semble indiquer que les actionnaires doivent élire les dirigeants, parce que ce sont ces derniers qui choisissent les membres du conseil d'administration.

M. Everett: Je ne suis pas sûr de comprendre la logique de cette conclusion.

Le sénateur Oliver: Actuellement, ce sont les actionnaires qui choisissent les administrateurs.

Le sénateur Kenny: Si vous dites que les dirigeants devraient choisir les administrateurs, ainsi que vous venez de le décrire, qui alors choisit les dirigeants? Se présentent-ils à une élection à l'assemblée annuelle des actionnaires?

M. Everett: La responsabilité que j'ai soulignée et qui, à mon avis, est cruciale, est celle-ci: le conseil d'administration choisit le président-directeur général. J'ose espérer que dans la plupart des entreprises, le président-directeur général choisit les dirigeants.

Le sénateur Kenny: Vous avez également indiqué que le P.-D.G. devrait choisir les membres du conseil d'administration.

M. Everett: Oui, c'est exact.

Le sénateur Oliver: Puisque vous attribuez une nouvelle responsabilité accrue à la direction et comme nous examinons, entre autres, la question de la responsabilité que doivent maintenant endosser les administrateurs, diriez-vous que la responsabilité des erreurs et du manquement revient également à la direction et non au conseil d'administration?

M. Everett: Si vous créez une obligation, vous créez probablement la possibilité d'une responsabilité. Oui, je crois que c'est probablement ce qui s'ensuivrait. C'est la direction qui peut le mieux assurer les intérêts des actionnaires, non le conseil d'administration. Je ne crois pas que le conseil d'administration puisse le faire. S'il fait trop d'efforts dans ce sens, je crois qu'il risque d'empiéter sur les responsabilités de la direction.

Le sénateur Stratton: Nous nous intéressons à la question de la responsabilité des administrateurs. Pensez-vous qu'il faudrait imposer des limites à une telle responsabilité?

M. Everett: Il s'agit de savoir de quel genre de limites vous parlez, j'imagine. Voulez-vous parler de limites monétaires?

Le sénateur Stratton: Je parle essentiellement de limites monétaires. Disons par exemple qu'une société fait faillite et que les administrateurs ont de la difficulté à payer les salaires des employés. Les administrateurs devraient-ils, en fin de compte, être responsables de ce genre de choses? Devrait-on fixer une limite à

courts find that a director or a board of directors is negligent, should there be a cap on that negligence or should they be hit fully with the results of that negligence?

Mr. Everett: I suppose it is a little hard to say. Tom Allen just did a study on the failure to disseminate accurate information in a corporation. I notice that they specified exactly the amounts for which the director would be liable. In any damage situation, there probably is something to be said for some sort of monetary cap. I do not think it does us any good in Canada to be in the situation that appears to be rampant in the United States and which has resulted in the Loewen decision of \$500 million. I was interested that Mr. Allen, who is probably as knowledgeable about these matters as anyone in Canada, suggested that penalties be defined, as opposed to an open amount.

Senator Stratton: You do not see, then, a problem with having a limit on liability?

Mr. Everett: That is a pretty broad question.

Senator Stratton: Part of the concern is with respect to events occurring in Canada similar to the ones which happened in the United States. I am not talking in particular about the Loewen group. As companies face these problems in tough economic times, directors bail out because they do not want to be held liable. Rather than take on the risk of that liability, they leave the board. In order to overcome that problem should there be limits on liability. Some of the individuals from whom we have heard firmly believe that directors should not be held liable at all. In other words, no matter what happens they should be saved harmless.

Mr. Everett: If they were an advisory board that would probably be close to the situation. I am not suggesting that. I am suggesting the emphasis on obligation be put on management rather than on the directors because I believe they can handle it.

As a general principle in law, I think it is a good idea to have some sort of limit on damages, so they do not become egregious and attractive in terms of virtually groundless lawsuits. That is just a general feeling I have.

Senator Stratton: Do you think management should be fully responsible for the faults of the company? For example, assume a company goes bankrupt, the management and CEO are held responsible to pay the outstanding salaries of the employees. That is currently the law, as I understand it, in terms of directors. Should that be shifted to management from directors?

Mr. Everett: I do not know. I have not really thought about where that liability should lie. My point is that if the management is their primary responsibility, there probably should be some sort of shift.

la responsabilité des administrateurs? Par exemple, si d'après les tribunaux, un administrateur ou un conseil d'administration fait preuve de négligence, faudrait-il fixer une limite à cette négligence ou l'administrateur ou le conseil devrait-il subir toutes les conséquences de cette négligence?

M. Everett: C'est un peu difficile à dire. Tom Allen vient de faire une étude sur l'omission de diffuser des renseignements précis au sein d'une société. Je remarque que les montants exacts pour lesquels l'administrateur serait responsable sont indiqués. Dans tout cas de préjudice, il faudrait probablement envisager un genre de plafond monétaire. Je ne crois pas qu'il serait bon que l'on se retrouve au Canada dans une situation qui semble sévir aux États-Unis et qui a donné lieu à la décision de 500 millions de dollars dans l'affaire Loewen. C'est avec intérêt que j'ai entendu M. Allen, qui est probablement aussi au courant de ces questions que n'importe qui au Canada, dire qu'il faudrait définir les peines, au lieu de fixer publiquement des montants.

Le sénateur Stratton: Vous n'entrevoyez donc pas de problème si l'on impose une limite à la responsabilité?

M. Everett: C'est une question plutôt vaste.

Le sénateur Stratton: Nous sommes préoccupés par des événements qui se produisent au Canada et qui ressemblent à ceux survenus aux États-Unis. Je ne parle pas du groupe Loewen en particulier. Dans les périodes économiques difficiles que nous connaissons, les sociétés font face à de tels problèmes; les administrateurs abandonnent la partie, car ils ne veulent pas être tenus responsables. Plutôt que de prendre le risque d'une telle responsabilité, ils quittent le conseil d'administration. Pour surmonter ce problème, faudrait-il prévoir des limites à la responsabilité? Certaines personnes que nous avons entendues sont convaincues que les administrateurs ne devraient pas être tenus responsables du tout. En d'autres termes, peu importe ce qui se passe, ils devraient être innocents.

M. Everett: S'ils constituaient un conseil consultatif, cela serait probablement davantage le cas. Ce n'est pas ce que je propose. Je propose que l'on mette l'accent sur la responsabilité des dirigeants plutôt que sur celle des administrateurs, car je crois qu'ils peuvent l'endosser.

Comme principe général de droit, je crois qu'il est bon d'imposer un genre de limite aux préjudices, de manière qu'ils ne deviennent pas énormes et attrayants pour d'éventuels procès sans motif. C'est simplement ce que je ressens de façon générale.

Le sénateur Stratton: Pensez-vous que les dirigeants devraient assumer toute la responsabilité des erreurs de la société? Par exemple, supposons qu'une société fasse faillite, les dirigeants et le P.-D.G. doivent verser aux employés les salaires impayés. D'après ce que je comprends, c'est ainsi que s'applique actuellement la loi dans le cas des administrateurs. Faudrait-il transférer cette responsabilité des administrateurs aux dirigeants?

M. Everett: Je ne le sais pas. Je n'ai pas vraiment réfléchi à la question: qui devrait assumer cette responsabilité? D'après moi, s'ils sont essentiellement responsables de la direction, il faudrait probablement prévoir un genre de transfert.

There certainly can be a sharing of responsibility between directors and management. I am saying that they should be responsible for the remuneration policy of the company. They should be responsible for dealing with the auditors in respect of the integrity of the financial reporting system. I am not suggesting that they totally escape responsibility; I am suggesting that the TSE guidelines are more likely than not to work.

I think we are being carried away in a euphoria which says that the answer to everything is corporate governance. I do not think it is the answer, because I do not think boards can properly exercise corporate governance. I think management can.

The Chairman: You are saying, in effect, that the problem with the TSE guidelines is that they put on directors responsibility for things that realistically in a practical business world they cannot do.

Mr. Everett: That is what I am afraid of. It may well end up as window-dressing. We may say that we have something. Right now, the guidelines are voluntary. All you have to do is report in your next annual report as to where you stand on the guidelines and what are your intentions. There is no requirement that you meet those guidelines or any guidelines; they are just there.

The Chairman: They look good but they are not necessarily effective.

Mr. Everett: I am not saying that. It may be that when this committee is finished and you report to the minister the CBCA may be amended, the TSE may invoke sanctions and so forth and so on. That could happen. I suspect that what will happen is that they will be complied with in the sort of overt sense but they will not be implemented.

The Chairman: A couple of witnesses told us yesterday that in their view the role of the board is to supervise or oversee management as opposed to manage. Is your problem with the guidelines that they move a long way from supervision and come perilously close to managing?

Mr. Everett: The material indicates pretty strongly that the responsibility lies with the board. However, implementation lies with management. That principle is still enshrined in the TSE guidelines. All I am saying is that I think the board will have such a difficult time living up to those guidelines, if they mean what they say, that they will fall either in one camp or another. Either they will go through a process that is, as I say, window-dressing or they will get into it and, indeed, into a position where they are interfering with management.

Senator Kelleher: Because of your unique background, both as a former senator and a currently practising lawyer, you obviously understand legislation; the drafting of bills and the process. One of our concerns is how to draft this new legislation. The last time the CBCA was amended was 20 or 25 years ago. If

Les administrateurs et les dirigeants peuvent certainement se partager les responsabilités. D'après moi, ils devraient être responsables de la politique de rémunération de la société. Ils devraient être responsables de l'intégrité des systèmes de rapports financiers présentés aux vérificateurs. Je ne veux pas dire qu'ils échappent à toute responsabilité; je veux dire que les directives de la Bourse de Toronto peuvent probablement être utiles.

À mon avis, nous nous laissons entraîner dans une certaine euphorie où tout le monde prétend que la régie des sociétés apporte toutes les réponses voulues. Je ne crois pas que ce soit le cas, car je ne pense pas que les conseils d'administration puissent se charger adéquatement de la régie des sociétés. Par contre, je pense que les dirigeants le peuvent.

Le président: Vous dites en fait que le problème des directives de la Bourse de Toronto, c'est qu'elles donnent aux administrateurs la responsabilité de certaines choses qu'ils ne peuvent pas se permettre de faire dans le véritable monde des affaires.

M. Everett: C'est ce que je crains. Cela pourrait bien n'être qu'une façade. On pourrait dire que nous avons quelque chose. Pour l'instant, les directives sont suivies volontairement. Il suffit que les sociétés indiquent dans leur rapport annuel où elles se situent par rapport aux directives, ainsi que leurs intentions. Rien ne les oblige à respecter ces directives ou toute autre directive; elles sont tout simplement là.

Le président: Elles ont l'air de faire l'affaire, mais elles ne sont pas nécessairement efficaces.

M. Everett: Ce n'est pas ce que je dis. Lorsque le comité aura terminé ses travaux et présentera son rapport au ministre, la LSA sera peut-être modifiée, la Bourse de Toronto demandera peut-être des sanctions, et cetera, et cetera. Cela pourrait arriver. J'imagine qu'elles finiront par être respectées de manière non déguisée, mais qu'elles ne seront pas mises en application.

Le président: Plusieurs témoins nous ont dit hier qu'à leur avis, le rôle du conseil d'administration consiste à superviser ou surveiller la direction et non pas à diriger. Craignez-vous que les directives s'écartent beaucoup de la supervision et se rapprochent dangereusement de la direction?

M. Everett: D'après les documents, il apparaît clairement que le conseil d'administration doit assumer cette responsabilité. Toutefois, c'est la direction qui doit en assurer la mise en application. Ce principe est toujours inscrit dans les directives de la Bourse de Toronto. Tout ce que je dis c'est que, d'après moi, les membres du conseil d'administration auront tellement de mal à respecter ces directives, si tant est qu'ils soient convaincus de ce qu'ils avancent, qu'ils tomberont dans un camp ou dans l'autre. Soit adopteront-ils un processus qui sera, d'après moi, une façade seulement, soit adopteront-ils une position leur permettant d'empiéter sur la direction.

Le sénateur Kelleher: En raison de vos antécédents bien particuliers, puisque vous avez été sénateur et que vous êtes actuellement avocat, vous comprenez parfaitement ce que représentent la législation, la rédaction des projets de loi et tout le processus législatif. Nous nous demandons comment rédiger cette

the past is any guide to the future, after we amend it this time we will probably wait another 10 or 20 years before we do it again.

I think everyone agrees that the world is changing very rapidly these days, particularly with globalization, new methods of financing, et cetera.

Have you any thoughts or suggestions for us on how we should draft our new legislation? For example, should it be by way of statute? Should the majority of it be by way of regulations? Should we be using guidelines? How do you think we should draft our new legislation? In what direction do you think we should be heading?

Mr. Everett: It would be nice if the obligations were as specific as possible. This whole area is very vague. There are a number of different forces applied to the problem of governance. There are the courts, the statutes, the exchanges, the securities commissions and so on and so forth all imposing their concepts on how the governance should work. I think it would be preferable. Again, I think that you will find corporate Canada says that they do not want any of that sort of thing, that they do not want specific requirements, that you cannot legislate this sort of thing.

I think it would be better if it were clearly legislated. Section 241 is a case in point. It is a very broad section, but it is pretty clear when you read it where you stand if, as a majority shareholder, management or a board of directors, you embark on oppressive behaviour. I would opt for amendments to the CBCA that make the obligations as explicit as possible.

Senator Kelleher: In preparing for the future, knowing that the world is changing and legislation will be years behind, do you think that to give flexibility when change is required we should perhaps look more to regulations and guidelines than actual paragraphs in a statute? You have experience in dealing with regulations.

Mr. Everett: Although not to dwell too much on section 241, as I recall the general tone of it is that you shall not oppress or embark on oppressive behaviour. It then outlines a very lengthy group of directions to a judge to determine what he wants to do to correct that situation, even to the point of recommending dissolution of the company, for example. I think there is enough background to impose obligations but give a fairly wide ambit to how those obligations are enforced. I think it could, under those circumstances, be in the legislation rather than in guidelines or regulations.

Senator Kelleher: To switch topics for a moment, I am sure that you are quite familiar with insider trading and the discussion that is ongoing today on the various guidelines and problems that are being encountered by the various securities commissions of the various provinces. Do you have any thoughts or suggestions

nouvelle législation. Les dernières modifications à la LSA remontent à 20 ou 25 ans. Si le passé est une indication de l'avenir, il se peut que si nous modifions la loi aujourd'hui, il faudra probablement attendre 10 ou 20 ans avant de pouvoir de nouveau la modifier.

Je pense que tout un chacun convient que le monde change très rapidement de nos jours, compte tenu en particulier de la mondialisation, des nouvelles méthodes de financement, et cetera.

Pouvez-vous nous indiquer comment nous devrions aborder cette nouvelle législation? Faudrait-il, par exemple, prévoir une loi? La plupart des modifications devraient-elles faire l'objet de règlements? Devrions-nous avoir recours à des directives? Comment pensez-vous que nous devrions rédiger cette nouvelle législation? Quelle direction devrions-nous prendre, d'après vous?

M. Everett: Il serait bon que les obligations soient aussi précises que possible. Tout ce domaine est très vague. Diverses pressions s'exercent sur le problème de la régie des sociétés. Les tribunaux, les lois, les bourses, les commissions de valeurs mobilières, et cetera, imposent leurs concepts sur la façon dont ils envisagent la régie des sociétés. Je pense que ce serait préférable. Là encore, vous vous apercevrez sans doute que le monde des affaires au Canada ne voudra pas de ce genre de choses, ne voudra pas d'exigences particulières et vous dira que vous ne pouvez légiférer dans ce domaine.

À mon avis, il vaudrait mieux que cela soit clairement légiféré. L'article 241 est un bon exemple. C'est un article très vaste, mais il indique clairement les conséquences de tout comportement tyrannique de la part d'un actionnaire majoritaire, de la direction ou d'un conseil d'administration. Je serais en faveur de modifications à la LSA qui rendraient les obligations aussi explicites que possible.

Le sénateur Kelleher: Conscient que le monde évolue et que les lois accuseront toujours des années de retard par rapport à la réalité, ne croyez-vous pas qu'en vue de donner de la marge de manoeuvre pour effectuer les changements qui s'imposent, nous devrions avoir davantage recours aux règlements et aux lignes directrices, de préférence à une loi? Vous comprenez comment fonctionnent les règlements.

M. Everett: Bien que je ne veuille pas m'arrêter trop longtemps à l'article 241, l'idée maîtresse est d'interdire les abus et les comportements abusifs. L'article donne ensuite une assez longue série d'instructions aux juges pour les aider à décider de la manière de corriger la situation et il va même jusqu'à recommander la dissolution de l'entreprise. Je crois qu'il existe suffisamment de faits justifiant l'imposition d'obligations. Par contre, on laisse beaucoup de marge de manoeuvre à celui qui doit les faire respecter. À ce moment-là, on pourrait le faire par voie législative, plutôt qu'en adoptant des lignes directrices ou des règlements.

Le sénateur Kelleher: Changeons de sujet pour un instant. Vous connaissez fort bien, j'en suis convaincu, les opérations entre initiés et le débat en cours au sujet des diverses lignes directrices et difficultés avec lesquelles sont aux prises les différentes commissions des valeurs mobilières. Avez-vous des observations

for us with respect to insider trading, particularly with respect to timeframes for reporting?

Mr. Everett: No, I do not really have any. The rules in respect of insider trading are pretty stringent. When Mr. Pollard was here you were talking about the notice time. I suppose you could speed the notice period up. I am not certain that you could speed it up enough to avoid the egregious effects of wrongful insider trading and I do not know that it helps an investor an awful lot to know that a certain insider bought or sold shares.

It seems me that most insider trades are on the basis of stock options which people cash in and sell the following day. I really do not think it will help the minority investor to know about most insider trading.

The kind of insider trading that causes the securities commissions to act would affect any investor, but the penalties are very severe, as we have seen. It is not only the penalties, but the amount of time involved for an insider to defend against that kind of accusation would discourage most people from getting involved if they could possibly avoid it.

Senator Perrault: I have a question regarding directors and other corporate residency issues. We are hearing opinions on all sides of this issue. The issue is whether or not the existing CBCA requirement that a majority of directors be resident Canadians be maintained or modified. Some argue that the requirement is needed to ensure a Canadian viewpoint during meetings of corporations controlled by non-resident Canadians, for example, protecting the interests of Canadian subsidiaries fighting for world product mandates, to ensure that Canadian directors are available to account for any outstanding liability and to address the issue of extraterritorial application of foreign laws.

Others have argued that relaxing the requirement would enable corporations to select the directors they consider most qualified to improve corporation performance and to allow Canadian export-oriented corporations to more easily develop foreign markets by adding foreign directors. It ranges from those who say it makes absolutely no difference to others who are more nationalistic in their views.

In your experience, what should be the policy in this area?

Mr. Everett: I do not have a very strong view either way. On balance, I would not impose a restriction.

Senator Perrault: So you would not be overly concerned with having a board made up mostly of people offshore, depending on whether it assisted the corporation?

Mr. Everett: No, I would not, as long as they have to conform to laws valid in Canada. It would not bother me very much.

ou des suggestions à nous faire au sujet des opérations entre initiés, particulièrement des échéances pour la production de rapports?

M. Everett: Non, en réalité, je n'ai rien à dire à ce sujet. Les règles concernant les opérations entre initiés sont plutôt strictes. Quand M. Pollard a témoigné, vous avez parlé du délai d'avis. Je suppose que vous pourriez raccourcir le délai. Toutefois, je ne suis pas certain que vous pourriez le raccourcir suffisamment pour éviter les fameux effets des opérations illicites entre initiés et je ne crois qu'il serait très utile à l'investisseur de savoir qu'un certain initié a acheté ou vendu des actions.

Il me semble que la plupart des opérations entre initiés visent des options sur actions qui peuvent être encaissées et vendues le lendemain. Je ne crois pas vraiment qu'il soit utile à l'investisseur minoritaire d'être mis au courant de la plupart des opérations entre initiés.

Le genre d'opérations qui éveille l'intérêt des commissions des valeurs mobilières affecterait tout investisseur. Cependant, les peines sont extrêmement sévères, comme nous l'avons vu. Toutefois, l'effet dissuasif ne vient pas tant des peines prévues que du temps consacré par l'initié à se défendre contre ce genre d'accusation. Cela découragerait la plupart d'entre nous d'y participer, si nous pouvions l'éviter.

Le sénateur Perrault: J'ai une question au sujet des administrateurs et d'autres questions au sujet de la résidence. Tous ont quelque chose à dire à ce sujet. Il s'agit de déterminer s'il faut maintenir l'exigence prévue dans la Loi sur les sociétés par actions selon laquelle les administrateurs doivent en majorité être des résidents canadiens ou s'il faut la modifier. Selon certains, cette exigence est nécessaire pour que le point de vue canadien puisse être entendu lors des réunions des sociétés contrôlées par des Canadiens non résidents, par exemple, en vue de protéger les intérêts des filiales canadiennes désireuses de s'imposer sur les marchés mondiaux, de faire en sorte qu'il existe des administrateurs canadiens pour répondre des dettes actives et de régler la question d'application extra-territoriale de lois étrangères.

D'autres soutiennent qu'un assouplissement de cette exigence permettrait aux sociétés de se choisir les administrateurs les plus compétents en vue d'améliorer le rendement de l'entreprise et de permettre aux sociétés canadiennes axées sur l'exportation de se trouver plus facilement des débouchés à l'étranger en nommant à leur conseil des administrateurs étrangers. L'opinion varie, allant de ceux qui affirment que cela n'a absolument pas d'importance à ceux qui ont des vues plus nationalistes.

Quel devrait être, selon vous, la politique dans ce domaine?

M. Everett: Je n'ai pas de convictions vraiment profondes à cet égard, mais je dirais qu'il vaut mieux ne pas imposer de restrictions.

Le sénateur Perrault: Un conseil d'administration composé en grande partie d'administrateurs étrangers ne vous gênerait donc pas trop, s'il est utile à la société?

M. Everett: Non, cela ne me préoccuperait pas, tant que ce conseil respecte les lois en vigueur au Canada. Cela ne me causerait pas de cas de conscience.

Senator Perrault: I have before me a summary of the final report of the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance. It is a bit woolly in places. They say:

While the Committee accepted that personal liability of directors is effective in influencing corporate conduct and that directors not satisfying the relevant standard of conduct should incur liability, it recommends that the extent of individual director liability should be reasonable and should not discourage qualified individuals from serving as directors in order to ensure the availability of capable individuals of integrity.

Those are resounding words.

What are the reasonable standards that they suggest? Have you any precise figure?

Mr. Everett: No, and I am sure they do not either.

Senator Perrault: Yes, that is obvious.

Mr. Everett: I doubt very much whether anyone has grappled with that question. It is interesting that you raise that point because some of the language in the report does leave one wondering what they really mean. Maybe they will tighten it up after a while, but one is left dangling a bit.

I believe it defines a controlling shareholder as someone who can elect members of the board. The examination by the McCarthy firm concludes that if you own 50.1 per cent of the shares, you control; if you own 49.5 per cent, you do not control. That begs the question. You know that if someone owns 49.5 per cent of the company and there is no other big shareholder, that owner controls.

Senator Perrault: It is a vast over-simplification.

Mr. Everett: That is right. I do not know what they will do. I think they will tighten it up but I contend that they will run into a problem. They are asking boards to do something which in many cases they are not equipped to do. It may be that very large corporations can spend enough money and have enough committees, reports and people to do a credible job in respect of the requirements. I am not talking about the directors' liability. I am talking about the ability of the directors to do the job.

I realize that there is a dichotomy in my remarks. I was trying to establish that there is a need for governance. I started off by saying that these people are appointed by the CEO, they are well paid, they have prestige and quite often they only act when there is a crisis. That was purely and simply to admit that you cannot dismiss corporate governance. However, I go on to say — and this is what really worries me — that I do not think a board of directors will be capable of doing a proper job and that you should zero in on management and say, "You do the job; you make sure it is done properly." The board has certain responsibilities. It chooses the CEO; it sets the remuneration policy; it deals with the auditors. I am suggesting that the corporate secretary have a

Le sénateur Perrault: J'ai ici un résumé du rapport final du comité nommé par la Bourse de Toronto pour étudier la régie des sociétés. Il est plutôt nébuleux par endroits. Il dit:

Bien que le comité ait reconnu que la responsabilité personnelle des administrateurs permet effectivement d'influer sur le comportement de l'entreprise et que les administrateurs ne se conformant pas à la norme de conduite pertinente devraient en être tenus responsables, il recommande que la responsabilité imposée à chaque administrateur soit raisonnable et qu'elle ne décourage pas des personnes compétentes de faire partie de conseils d'administration. De la sorte, le conseil serait formé de personnes capables et intègres.

Ce passage est retentissant.

Quelles sont les normes raisonnables qu'ils proposent? Avez-vous des données précises?

M. Everett: Non, pas plus qu'eux d'ailleurs, j'en suis convaincu.

Le sénateur Perrault: C'est évident.

M. Everett: Je doute fort que quelqu'un se soit attaqué à cette question. Il est intéressant que vous le mentionniez, car le rapport est parfois flou et laisse perplexe. Le comité précisera peut-être sa pensée plus tard mais, pour l'instant, on s'interroge.

Il définit, je crois, l'actionnaire majoritaire comme étant celui qui détermine le choix des membres au sein du conseil. À la fin de son étude, la firme McCarthy conclut que si vous détenez 50,1 p. 100 des actions, vous exercez le contrôle; par contre, si vous en détenez 49,5 p. 100, vous êtes actionnaire minoritaire. Elle élude la question. Vous savez bien que, si quelqu'un détient 49,5 p. 100 des actions d'une entreprise et qu'il n'existe pas d'autre actionnaire important, cet actionnaire exerce le contrôle.

Le sénateur Perrault: Vous simplifiez beaucoup trop.

M. Everett: Vous avez raison. J'ignore ce qu'ils feront. À mon avis, ils resserreront les exigences, mais je prétends qu'ils auront des difficultés. Ils demandent aux conseils d'administration de faire quelque chose qu'ils ne sont bien souvent pas en mesure de faire. Les très grandes entreprises ont suffisamment d'argent et de comités, de rapports et d'employés pour respecter les exigences. Je ne parle pas ici de la responsabilité des administrateurs, mais bien de leur capacité de faire le travail.

Je me rends compte qu'il y a une dichotomie dans mon propos. J'essayais de faire valoir que la régie est essentielle. J'ai commencé par dire que ces gens sont nommés par le président et chef de la direction, qu'ils sont bien rémunérés, qu'ils jouissent de prestige et, bien souvent, qu'ils n'agissent qu'en cas de crise. Je le faisais purement et simplement en vue de reconnaître qu'on ne peut se passer de la régie des sociétés. Cependant, j'ajoute — voilà ce qui m'inquiète réellement — que le conseil d'administration ne sera pas, à mon avis, capable d'accomplir la tâche convenablement et que vous devriez cibler plutôt la direction, dire: «À vous de faire le travail, de faire en sorte qu'il soit bien fait». Le conseil a certaines responsabilités. C'est lui qui choisit le

direct connection, as they do in the U.K., to these shareholders. There are definite responsibilities.

I get a little worried when it says that you deal with the appointment, the training and the compensation of senior management. That is a big job.

Senator Perrault: That is an activist role.

Mr. Everett: It certainly tends to indicate an activist role. In communications you are involved in the policy on communications with shareholders, with customers and with governments. As I say, this has become the great challenge and the conventional wisdom. Everyone wants to get into corporate governance: "Let's give the board of directors the obligation. They will get in there and represent the shareholders."

I doubt very much that it will happen and, if it did, I am not sure that it would be a very good thing. Sure there is a dichotomy in what I say, but you have to move from there to the need for corporate governance to then decide upon the best way to provide it. You should really give consideration. It is an apostate view, but I would think about it. Let us not rush into this thing and say there is an easy answer to it.

The Chairman: Although he expressed it in a totally different way, our first witness, J.P. Bryan, the CEO of Gulf Resources, made exactly the same argument as you have, which is fundamentally that the role of the board is to hire and fire the CEO, plus the auditing and other issues, but that beyond that it should stay out of management's way.

Senator Meighen: As always, Senator Everett, you have been very provocative and interesting. From my own much more limited experience on boards I could not agree more with your assessment. It is impossible to come in four times a year, in addition to your committee assignments, and manage in any micro sense at all. I think it is possible to ask questions and stir things up a little bit and to supervise the management in an overall sense, to ask questions of what strategic directions they are pursuing. However, the board does not have the ability to manage and it should not manage.

I do not know whether the part of your solution of shifting the liability to management would do it. It is a very interesting thought. It might end up as a joint liability between management and the board, but certainly we have to be realistic in terms of what a hard working, honest board can and should do. To saddle a board with responsibilities it cannot possibly fulfil is probably worse than doing nothing.

I have one or two questions on subjects which have come up with just about every witness. Do you have any particular view on the functions of the CEO and the chairman? Should there be a requirement that the two positions be filled by two different

président et chef de la direction; c'est lui qui arrête la politique en matière de rémunération; c'est lui qui traite avec les vérificateurs. Je propose que le secrétaire d'entreprise ait un lien direct avec ces actionnaires, comme cela se fait au Royaume-Uni où il a des responsabilités précises.

Le rapport m'inquiète un peu quand il dit qu'il faut traiter de la nomination, de la formation et de la rémunération de la haute direction. C'est beaucoup.

Le sénateur Perrault: C'est l'école active.

M. Everett: C'est certes la tendance qui s'en dégage. En communications, vous participez à l'élaboration de la politique relative aux communications avec les actionnaires, les clients et les gouvernements. Comme je l'ai dit, c'est le défi de l'heure et l'orthodoxie. Tout le monde a son mot à dire: «Confions cela au conseil d'administration. Il représentera les actionnaires».

Je doute fort que cela se produise et, si c'était le cas, je ne suis pas sûr que cela serait une bonne chose. Bien sûr, il y a une contradiction dans mes propos, mais il faut aller plus loin, reconnaître le besoin de régie des sociétés, puis décider de la meilleure façon de le faire. Vous devriez vraiment y réfléchir. Je suis peut-être un apostat, mais, à votre place, j'y réfléchirais. Il ne faut pas aller trop vite et opter pour la solution facile.

Le président: Bien qu'il l'ait exprimé de toute autre façon, notre premier témoin, J.P. Bryan, président et chef de la direction de Gulf Resources, a invoqué exactement le même argument que vous, soit, essentiellement, que le rôle du conseil est d'engager et de mettre à la porte le président et chef de la direction, ainsi que de voir à la vérification et à d'autres questions, mais qu'au-delà de ces fonctions, il devrait se tenir à l'écart de la direction d'entreprise.

Le sénateur Meighen: Comme toujours, sénateur Everett, vous avez fait un exposé extrêmement provocateur et intéressant. Ma propre expérience, qui est beaucoup plus limitée en tant qu'administrateur, me porte à vous donner entièrement raison. Il est impossible de siéger quatre fois par année, en plus de faire partie de comités, et de faire de la microgestion. Certes, il est possible de poser des questions et d'activer un peu les dossiers, d'assurer une supervision générale de la direction, de poser des questions quant aux orientations stratégiques adoptées. Cependant, le conseil n'est pas capable de gérer et il ne lui appartient pas de le faire.

J'ignore si votre suggestion de confier la responsabilité à la direction fait l'affaire. C'est une idée très intéressante. Elle pourrait mener à une responsabilité conjointe de la direction et du conseil. Toutefois, nous devons certes demeurer réalistes quant à ce qu'un conseil d'administration consciencieux et honnête peut et devrait faire. Imposer à un conseil des responsabilités qu'il ne pourra jamais assumer entièrement est probablement pire que de ne rien faire.

J'ai une question ou deux à poser au sujet de points qui ont été mentionnés par à peu près tous les témoins. Avez-vous une opinion particulière quant aux fonctions du président et chef de la direction et du président du conseil? Devrait-on exiger que ces

individuals, or do you think it is the responsibility of each company to decide what suits their circumstance best?

Mr. Everett: I would leave it to the company. For example, I have been on boards where there has been a chairman and CEO. In some of the cases I cannot say that the chairman has been very successful.

If the chairman is the dominant shareholder and the CEO is a hired gun, then the chairman is pretty effective. If you have a strong-minded CEO, very often the chairman chairs the meetings and that is all there is to it. If anyone can show me what kind of a palpable difference that makes, I would be very interested, and I think somewhat surprised.

Senator Meighen: Just following up on the line Senator Kelleher was exploring about several liability as opposed to joint and several liability, the auditors have eloquently raised some concerns about their liability. Some cases, as you are aware, have come before the courts in which large accounting firms have been sued for very substantial amounts. Their proposition to us was that they are quite prepared to shoulder their share of the liability but not all the liability or responsibility.

Mr. Everett: Who are they sharing it with?

Senator Meighen: That is a good question. They would share it with shareholders, I presume.

Mr. Everett: An auditor comes in to determine the integrity of the financial reporting system and they make their examinations. I remember when the auditor's certificate was quite direct and said that everything was pretty good insofar as they could tell. The certificate today says that they dropped in and talked to management and quite frankly management is responsible for everything that goes on.

I am not enough of a lawyer to know how you would get around that clause, but they are certainly insulating themselves. However, they are professional people. We are talking about an entirely different situation here. On a board of directors you will have people who may be knowledgeable about the business and may help the CEO in the running of the business, and they have obligations, but some are lawyers, some are accountants, some are businessmen, some are university people, some are social workers and so on. The auditors are trained. That is their job. If I act for someone and I do not do a proper job for them, those of us who are lawyers know full well that we can be subject to a claim from our client that we did not do our job properly. That is a risk we take.

I would be somewhat concerned about limiting that risk, other than saying that it perhaps should be limited to actual damages and not to penalties.

Senator Meighen: I should not have said shareholders. Management could also be involved. Suppose they were given incorrect information, but that they did not push the auditors or

fonctions soient assumées par deux personnes différentes ou estimez-vous qu'il est de la responsabilité de chaque société de décider ce qui lui convient le mieux?

M. Everett: Je laisserais l'entreprise en décider. Par exemple, j'ai fait partie d'entreprises où il y avait un président du conseil et un président et chef de la direction. Je ne puis dire que l'idée d'avoir un président du conseil est toujours très bonne.

Si le président du conseil est l'actionnaire majoritaire et le président et chef de la direction, une personne de l'extérieur, alors la fonction de président du conseil est plutôt efficace. Si le président et chef de la direction sait ce qu'il veut, bien souvent, le président du conseil préside uniquement les réunions. Si quelqu'un peut me prouver l'utilité concrète de deux fonctions distinctes, je serais très intéressé et, je crois, quelque peu étonné.

Le sénateur Meighen: Dans la foulée de ce qu'a dit le sénateur Kelleher au sujet de la responsabilité individuelle par opposition à la responsabilité solidaire, les vérificateurs ont éloquentement fait valoir certaines préoccupations concernant leur responsabilité. Comme vous le savez, les tribunaux ont été saisis d'affaires dans lesquelles on réclamait des dommages-intérêts très appréciables d'importants cabinets d'experts-comptables. Les vérificateurs nous ont affirmé qu'ils étaient entièrement disposés à assumer leur part de responsabilité, mais qu'ils refusaient d'assumer celle des autres.

M. Everett: Avec qui partagent-ils cette responsabilité?

Le sénateur Meighen: Voilà une bonne question. Ils la partagent avec les actionnaires, je suppose.

M. Everett: On demande au vérificateur d'attester l'intégrité du système d'établissement de rapports financiers et il fait sa vérification. Je me souviens de l'époque où le certificat du vérificateur allait droit au but et déclarait que tout semblait conforme. Aujourd'hui, le certificat déclare qu'il s'est rendu sur les lieux, qu'il a rencontré la direction et qu'à vrai dire, c'est elle qui est responsable de tout ce qui se passe.

Je ne suis pas suffisamment compétent en droit pour vous expliquer comment contourner cette clause, mais il est certain que les vérificateurs se protègent. Or, ce sont des professionnels. Il s'agit d'une toute autre situation, ici. Le conseil d'administration comprendra des administrateurs qui s'y connaissent peut-être en affaires et pourraient donc aider le président et chef de la direction à diriger l'entreprise. Ils ont des obligations, mais certains d'entre eux sont des avocats, des comptables, des gens d'affaires, des membres du milieu universitaire, des travailleurs sociaux, et ainsi de suite, alors que les vérificateurs sont formés à cette fin. C'est leur travail. Si j'agis pour le compte d'un client et que je ne fais pas bien le travail, ceux d'entre nous qui sont avocats savent fort bien que mon client peut exiger d'être dédommagé pour le travail mal fait. C'est un risque du métier.

Il serait donc un peu inquiétant qu'on limite ce risque, sauf peut-être si on le limite aux dommages réels, sans peines.

Le sénateur Meighen: Je n'aurais pas dû parler d'actionnaires. La direction pourrait aussi être visée. Supposons qu'on donne aux actionnaires de l'information inexacte, mais qu'ils n'insistent pas

ask more than one person in the financial area of the company what the actual figures were. A court could determine that the auditors should have pushed harder to find out the truth, that there should have been a flag raised in their mind but that, on the other hand, they were lied to or given incomplete information by a member of management. It seems to me that in that sort of circumstance there could or should be a division of liability.

Mr. Everett: I agree with you. Even more than a decision, it may be a total defence to the auditors to say that management did not provide the information. You do raise the interesting suggestion of whether they should have pushed harder.

I do not know that that is a good item for legislation. That is up to the reasonableness of the courts. If the auditors find out that the jurisprudence indicates that they have an obligation to push harder and go deeper, then that is what they should say they are going to do and their fees should be adjusted accordingly.

Senator Kenny: The concern of the auditors relates to the joint and several aspect where guilt has been found and it is established that a variety of people are guilty. They were saying that, after the matter has been adjudicated and the penalty is being apportioned, just because they have deeper pockets than some other people they should not be responsible for all of the liability. They suggest that they should be responsible for only their portion.

Mr. Everett: That is a different point. I know it emanates from the same point. It is always a problem. If the bunch of us are involved in something and the liability is joint and several but they decide that the money bags is Senator Meighen, they will go after Senator Meighen.

The Chairman: He would certainly fit there.

Senator Kelleher: You honed in on the right person there.

Mr. Everett: They will see whether they can get their money out of him and let him go after the others. That has always been a bother about the law. If you are dealing with a group of people, I would prefer that the obligation be shared. You knew you were dealing with a group of people when you started. That is just a view of the law. It has nothing to do with auditors.

The Chairman: It just happens that the auditors are the ones pushing for the change.

Senator Everett, thank you very much for appearing. We appreciate it. It was nice to see you again.

Mr. Everett: Thank you, Mr. Chairman. I must say that it gave me a bit of a pang not to be on the other side of the table.

The committee adjourned until 2 p.m.

auprès du vérificateur ou qu'ils ne demandent pas à plus d'une personne du service des finances de l'entreprise quelles sont les données réelles. Un juge pourrait décider que les vérificateurs auraient dû insister davantage pour découvrir la vérité, qu'ils auraient dû avoir la puce à l'oreille mais que, par contre, un directeur leur avait menti ou leur avait donné des renseignements incomplets. Il me semble que, dans pareilles circonstances, il devrait et pourrait y avoir partage de la responsabilité.

M. Everett: Je suis d'accord avec vous. Encore plus qu'une décision, les vérificateurs pourraient, pour se dégager de toute responsabilité, invoquer que la direction ne leur a pas fourni les renseignements. Vous posez une question intéressante quand vous dites qu'ils auraient dû insister.

Je ne crois pas qu'il s'agisse là d'une question se prêtant bien à des mesures législatives. C'est au tribunal d'évaluer le caractère raisonnable des constatations. Si les vérificateurs apprennent que, selon la jurisprudence, ils sont tenus d'insister et de fouiller davantage, c'est ce qu'ils doivent faire et ils doivent réviser leurs honoraires en conséquence.

Le sénateur Kenny: C'est l'aspect de la solidarité lorsque plusieurs personnes sont jugées coupables qui préoccupe le vérificateur. Selon lui, une fois que la décision a été rendue et les sentences prononcées, il ne devrait pas assumer toute la responsabilité du simple fait qu'il a les poches mieux garnies que certains autres. D'après lui, il ne devrait assumer que la part de responsabilité qui lui revient.

M. Everett: Cela, c'est autre chose. Je sais que cette question découle du même problème. Celui-ci n'a jamais été résolu. Si un groupe d'entre nous participe à une entreprise pour laquelle il est solidairement responsable, mais qu'on décide que la vache à lait est le sénateur Meighen, on poursuivra le sénateur Meighen.

Le président: Il cadrerait très bien avec cette image.

Le sénateur Kelleher: Vous avez visé juste.

M. Everett: On se demandera si l'on peut obtenir de l'argent de lui et le laisser recouvrer le reste des autres. Cette partie de la loi a toujours fait problème. Quand un groupe de personnes est en jeu, je préférerais que la responsabilité soit partagée. Vous saviez qu'il s'agissait d'un groupe au départ. Il s'agit uniquement d'une façon de voir de la loi. Cela est sans rapport avec le fait d'être un vérificateur.

Le président: C'est tout à fait par hasard que ce sont des vérificateurs qui réclament le changement.

Sénateur Everett, je vous remercie beaucoup d'être venu témoigner. Nous vous en savons gré. Cela m'a fait plaisir de vous revoir.

M. Everett: C'est moi qui vous remercie, monsieur le président. Je dois dire que j'ai eu un pincement au coeur de ne pas être assis de l'autre côté de la table.

Le comité s'ajourne jusqu'à 14 heures.

Upon resuming at 2 p.m.

The Chairman: Senators, ours first witness this afternoon is Mr. William Mackness whom many of us have met either when he was the chief economist for the Bank of Nova Scotia or when he was Dean of the School of Business at the University of Manitoba, or perhaps at both times.

I do not know if we should welcome you, Mr. Mackness, or you should welcome us to Winnipeg. However, we are delighted that you are with us. I noticed that you were here for a while this morning.

As you know, our format is fairly informal. You are more than welcome to begin with some general comments, if you would like, and then we will have some very specific questions to ask you.

Thank you for taking the time to appear.

Mr. W. Mackness, Corporate Director and Consultant: Thank you, Mr. Chairman. I shall start with a brief set of observations. I have not put the focus on these issues that I think many committee members will have done, so in a technical sense I will probably be somewhat deficient, but from general experience and also from some economic and financial views that I hold I will give you some of my perspectives on this critically important and very complex matter.

From a philosophical or strategic point of view, my first observation is that this modern effort with respect to corporate governance actually stands as a measurable threat to the whole principle of the joint stock company and limited liability. Certainly in terms of director liability, in any number of instances it moves over those bounds and becomes basically everything you have and then a bit more.

That, before the 18th century, did not work very well and I suspect that that type of wipe-out option will not be a very effective governance tool. It might give some people a great deal of satisfaction in the idea that a sufficient amount of terror produces a better performance. I do not believe that that is the way the world works. The basically unlimited liability of directors is even superseded now with specific statutory impositions wherein, regardless of your good faith and good conduct, if something goes awry for which you are not responsible, you still pick up the overheads for it.

Specifically, Revenue Canada is basically making directors tax farmers as opposed to directors and I think that directors' liability and their obligations should be tested under the law as ordinary citizens. I do not believe that because you are a director you should face a double jeopardy on that account.

Similarly, beyond the areas of unlimited liability that directors face there is also the environmental matter which not only subjects the directors to the same set of risks but is almost a form

La séance reprend à 14 heures.

Le président: Sénateurs, nous accueillons cet après-midi M. William Mackness, notre premier témoin, que beaucoup d'entre nous avons rencontré lorsqu'il était économiste en chef de la Banque de Nouvelle-Écosse, ou lorsqu'il était doyen de la School of Business à l'Université du Manitoba, ou peut-être à ces deux occasions.

Je ne sais pas, monsieur Mackness, si c'est à nous de vous accueillir, ou à vous de nous accueillir à Winnipeg. Nous sommes néanmoins ravis de vous avoir parmi nous. J'ai remarqué que vous avez assisté quelques instants à notre séance de ce matin.

Comme vous le savez, notre façon de procéder est assez informelle. Vous pouvez certainement commencer par des observations générales, si vous le souhaitez; par la suite, nous aurons des questions très précises à vous poser.

Je vous remercie de prendre le temps de comparaître devant nous.

M. W. Mackness, directeur de société et consultant: Merci, monsieur le président. Je vais commencer par quelques brèves observations. Je n'ai pas mis l'accent sur les questions sur lesquelles je crois, se sont attardés beaucoup de membres du comité, si bien qu'au plan technique, je n'aurai probablement pas toutes les connaissances voulues, mais je me propose de vous faire part de certains de mes points de vue sur cette question d'importance cruciale et fort complexe, en m'appuyant sur mon expérience générale, ainsi que sur certaines de mes idées en matière d'économie et de finances.

D'un point de vue philosophique ou stratégique, je dirais tout d'abord que les efforts actuellement déployés dans le domaine de la régie des sociétés menacent en fait de manière mesurable tout le concept de la responsabilité solidaire et limitée des sociétés à capital-actions. Il ne fait aucun doute qu'en ce qui concerne la responsabilité des administrateurs, ils dépassent ces limites pour donner ce que vous avez déjà et plus encore.

Avant le 18^e siècle, cette manière de procéder n'a pas bien fonctionné et j'imagine que ce genre d'option d'annulation ne peut être un outil de régie très efficace. Penser qu'un degré suffisant de terreur produit une meilleure performance peut donner beaucoup de satisfaction à certaines personnes. Je ne crois pas que les choses fonctionnent ainsi. La responsabilité fondamentalement illimitée des administrateurs est même actuellement supplantée par des exigences législatives précises selon lesquelles, indépendamment de votre bonne foi et de votre bonne conduite, si quelque chose dont vous n'êtes pas responsable tourne mal, vous devez quand même en subir les conséquences et payer.

Plus précisément, Revenu Canada impose les agriculteurs au lieu des administrateurs et je crois que la responsabilité et les obligations des administrateurs devraient être mises à l'essai au même titre que celles des autres. Je ne crois pas que sous prétexte que vous êtes un administrateur, vous devriez courir un double risque à cet égard.

De même, au-delà de la responsabilité illimitée que doivent assumer les administrateurs, se pose également la question environnementale qui, non seulement fait courir les mêmes

of Russian roulette as the technology improves. You can be an innocent holder of property and suddenly find that at the turn of the century some unknown entity did something dreadful. Frankly, I believe the authorities do not play a fully consistent game at that. If the obligation was there, it was clearly the obligation of the individual or corporation which created the offence. Pursued, if that entity becomes bankrupt, the asset would then pass, I believe, to the Crown and should not be legally the responsibility of an innocent, good faith buyer a few generations later.

There is also a matter of governance instability which I will not belabour and of which everyone is aware. However, the idea of structures wherein directors, when the heat is on, are given important incentives to literally bail out of the process is counter-productive to all of our interests in terms of the governance matter. There really are, if you like, two classes of directors; those of modest means and the others. Certainly for individuals of modest means, even though a director would have full faith and confidence that he had performed absolutely properly, the risk of having to defend yourself with after-tax dollars and without any capacity to write off those overheads, I think is again really not an incentive to good governance. I think it is sort of like being forced into a Russian roulette game.

At the other end of the spectrum, I believe that a director operating in good faith having to worry about the vagaries of being subject to joint and several wipe-out of several generations of accumulated family wealth does not improve the system of governance either. If terror were the objective, it is quite effective, but I do not really believe it is of material assistance to good governance.

I reflect on the 1960s in the U.K. when all the noted artists were dying in Switzerland because of the tax structures which the U.K. favoured at that time. It seems to me that, pushed to the mad conclusion, you would provide an incentive for wealthy directors simply to move their funds to a secure environment, which is expensive, a waste of time and something which would not be done otherwise.

The final observation in this set that I will make is on the matter of business failure. I sense in this whole process that there is somehow the idea that if we make a better set of rules we will get better governance out of the system and that means that we will not have the business failures which everyone finds to be quite disruptive. I do not believe that is a proper appraisal. I think more directly that business failures are an integral part of a market system and I do not think the governance structures should be designed to avoid business failures. That is the essence of the market system; that is the way a market system adjusts rather than by high-cost committee processes and judicial processes. The market simply delivers a verdict. So the fact that businesses fail from time to time I do not think is in any way a slight on the system.

I will close these remarks by saying that it is extremely important that directors face the same circumstances as other individuals; namely, an equality under the law. If a director is

risques aux administrateurs, mais qui est également presque une forme de roulette russe au fur et à mesure que progresse la technologie. Propriétaire innocent, vous pouvez soudain vous apercevoir au tournant du siècle, qu'une entité inconnue a fait quelque chose d'épouvantable. Franchement, il me semble que les autorités ne jouent pas vraiment le jeu comme il le faudrait. S'il y a obligation, il est évident qu'il s'agit de celle du particulier ou de la société qui a commis le délit. Si cette entité fait faillite, l'élément d'actif est alors transmis, je pense, à l'État, et ne doit pas devenir, quelques générations plus tard, la responsabilité légale d'un acheteur innocent et de bonne foi.

Il se pose également la question de l'instabilité de la régie sur laquelle je ne vais pas trop m'attarder et dont tout le monde a conscience. Toutefois, imaginer des structures où les administrateurs, en cas de pressions, sont fortement encouragés à littéralement abandonner le processus, va à l'encontre de tous nos intérêts en matière de régie. Il existe en fait, si vous voulez, deux catégories d'administrateurs: ceux dont les moyens sont modestes et les autres. Dans le cas des premiers, même si un administrateur est confiant et convaincu d'avoir agi tout à fait correctement, le fait qu'il coure le risque d'avoir à se défendre en puisant dans les revenus nets d'impôt et sans pouvoir radier les frais généraux, n'est pas vraiment un incitatif à une bonne régie. Je pense que cela l'oblige en quelque sorte à jouer à la roulette russe.

A l'opposé, je crois que le système de régie des sociétés ne peut pas s'améliorer lorsque des administrateurs, de bonne foi, doivent subir les aléas des responsabilités et s'inquiéter de l'anéantissement éventuel d'une fortune familiale accumulée depuis plusieurs générations. Si la terreur était le but recherché, ce serait fort efficace, mais je ne crois pas vraiment que cela facilite une bonne régie.

Je pense au Royaume-Uni des années 60; tous les artistes connus finissaient leurs jours en Suisse à cause des structures fiscales adoptées par le Royaume-Uni à cette époque. Parallèlement, il me semble que l'on inciterait simplement les administrateurs fortunés à transférer leurs fonds dans un milieu sûr, ce qui est coûteux, fait perdre du temps et n'arriverait pas autrement.

Je vais terminer par la question des entreprises en faillite. Je retire de tout ce processus l'impression que l'on pense en général que de meilleures règles amélioreraient en quelque sorte le système de régie, ce qui signifierait qu'il n'y aurait plus de faillites qui, de l'avis de tous, sont fort perturbatrices. Je ne pense pas que ce soit une bonne évaluation de la situation. Je crois plutôt que les faillites font partie intégrante d'un système de marché et je ne pense pas que les structures de régie devraient être conçues dans le but d'éviter de telles faillites. C'est l'essence du système de marché; c'est ainsi que se font les rajustements au sein d'un système de marché, plutôt que par l'entremise de coûteuses études en comité ou de processus judiciaire. Tout dépend du marché. Par conséquent, les faillites qui surviennent de temps à autre ne sont pas, à mon avis, un affront touchant l'ensemble du système.

Je vais conclure en disant qu'il est extrêmement important que les administrateurs soient traités de la même façon que toute autre personne; je veux parler ici d'équité devant la loi. Si un

indeed grossly negligent or acts in a malign or improper manner, I believe that the current law remedies are there and that it is not really necessary to put up all types of extra injunctions and so on.

Just casually observing board process, I find that increasingly these regulations devote more and more time to simply routine process at board meetings which restrict the capacity of the board to do its proper duty by way of strategic governance. I guess you could put it down in four or five different categories, but basically it is a strategic governance or supervision process that is the real responsibility of the board.

So I do believe that, however well-intentioned, it is quite easy to see these regulations increasingly attempting to dictate the day-by-day process and I do not believe that there is any reasonable general set of regulations that will work because of the differences in corporate circumstances, the difference in management and the difference in boards. I do not think there really is a statutory way of doing this. I think that the responsibilities fall to directors and I believe that if there are complaints about the behaviour of directors they should face a serious burden of proof on the part of the complainant as opposed to an automatic statutory action against the director or an automatic arrangement where basically the director has the privilege of proving that he is innocent of the matter.

I think that if there has been improper procedure or negligent behaviour, those matters should be dealt with, but I do believe that the burden of proof should be on the complainant and not on the directors.

My closing observation is that when one looks at the potential for making yet further regulations to greater improve the efficiency of the system, they carry very serious costs. Probably the highest cost in terms of corporate governance is the risk that the board will be deflected from its strategic role and ever more pushed into a meddling, bean counting, very close day-to-day supervision of management or, indeed, forced actually into the management game, which has happened more than once.

The Chairman: I understand your concerns about legislative solutions. On the other hand, the TSE has gone the route of doing guidelines. What is your reaction to guidelines as opposed to legislation? Second, I notice that you are on the board of a couple of public companies and therefore assume that you are at least somewhat familiar with the TSE guidelines. I assume your academic hat would ensure that as well.

Would you like to make any comments on the various TSE guidelines as they were proclaimed a year or so ago and on to what extent you think they are good or bad?

Mr. Mackness: I would see the guidelines as a lesser evil than actually attempting to put specific regulation or statutory constraint. However, I think that they really do not properly or adequately cover the wide variety of circumstance between closely and widely held corporations, for example, and I think

administrateur fait preuve de négligence coupable ou agit de façon malveillante ou déplacée, je crois qu'il existe actuellement tous les recours juridiques nécessaires et qu'il n'est pas vraiment utile de prévoir tous ces genres d'injonctions supplémentaires, et cetera.

À propos des conseils d'administration, je dirais en passant qu'à mon avis, ces règlements font passer de plus en plus de temps sur le travail courant des réunions, ce qui limite la capacité des conseils à remplir les fonctions qui leur reviennent, soit la régie stratégique. J'imagine que l'on pourrait définir quatre ou cinq catégories de responsabilités, mais c'est la régie stratégique, ou le processus de supervision, qui représente en fait la véritable responsabilité du conseil d'administration.

Je crois donc que l'on peut facilement voir que ces règlements, même s'ils sont bien intentionnés, visent de plus en plus à dicter le déroulement quotidien des activités; je ne crois pas qu'il existe de règlements susceptibles de donner les résultats voulus, à cause des différences de situations, de directions et de conseils d'administration. Je ne crois pas que des mesures législatives permettent d'atteindre ce but. À mon avis, les responsabilités reviennent à l'administrateur et je crois que si des plaintes sont formulées à propos de son comportement, c'est au plaignant qu'incombe la charge de la preuve; il ne s'agit donc pas de prendre de mesures législatives automatiques à l'endroit de l'administrateur ou de lui permettre automatiquement de prouver son innocence.

Je pense que les questions d'inconvenance ou de négligence doivent être réglées, mais c'est au plaignant et non aux administrateurs que doit incomber la charge de la preuve.

Je terminerai en disant qu'envisager la prise d'autres règlements pour améliorer l'efficacité du système comporte des coûts, le plus élevé, dans le domaine de la régie des sociétés, étant le suivant: le risque pour le conseil d'administration d'être détourné de son rôle stratégique et d'être encore davantage poussé à se mêler des affaires de la direction, à la contrôler et à la superviser quotidiennement, ou plus encore, à se substituer à elle, ce qui est déjà arrivé plus d'une fois.

Le président: Je comprends vos inquiétudes au sujet de solutions législatives. Par contre, la Bourse de Toronto a décidé d'adopter des directives. Que pensez-vous des directives par opposition aux lois? Deuxièmement, je remarque que vous faites partie du conseil d'administration de plusieurs sociétés ouvertes et j'imagine donc que vous connaissez les directives de la Bourse de Toronto. Je suppose également que vous les connaissez grâce à vos antécédents universitaires.

Avez-vous des commentaires à faire sur les diverses directives de la Bourse de Toronto, telles qu'elles ont été promulguées il y a un an à peu près, et pouvez-vous nous dire, si, d'après vous, elles font l'affaire ou non?

M. Mackness: D'après moi, des directives valent mieux que des règlements précis ou des contraintes juridiques. Je pense toutefois qu'elles ne tiennent pas compte de tout l'éventail des situations des sociétés à peu d'actionnaires et des sociétés à grand nombre d'actionnaires, par exemple, et, à mon avis, ces

that those distinctions are exceptionally important, as is whether one is publicly held or privately held.

My view is that the real governance structure is that the owners appoint the board and then the board should determine the way they will acquit their obligations, and they should be responsible for what they do. I could think of any number of theoretical reasons why you would not want the CEO to be chairman, but I can also think of a good number of pragmatic reasons why you would. Rather than making a statute or guideline on a matter like that, I think it should be left to the recognizance of the board.

As far as the specific matters, I believe that even with all the latitude that is being put into the TSE guidelines, they still are heavily oriented toward a large publicly held entity. I sit on the board of one of Canada's larger consulting engineering firms, which is employee owned. The guidelines really do not make an awful lot of sense in so many areas because of that very specific circumstance. That would be the answer.

There is no a single item which particularly bothers me. What bothers me is the whole sense that we may be on the verge of moving toward yet another new round of absolutely encompassing regulatory arrangements which burn up tremendous energy, and not only at board meeting time, which is limited. People travel half way across the country for board meetings and you have a limited amount of time. Boards I sit on spend up to half of their time covering off prospective exposures in matters that one really does not lie awake at night worrying about.

The Chairman: Board members are doing that by asking questions designed to be minuted in order that they can say, if something goes wrong, "Don't blame me, I asked the question. Check the minutes." That process has no substance or relevance.

Mr. Mackness: You are absolutely correct.

Senator Meighen: A witness this morning, the former Senator Everett, suggested that greater liability be placed on the shoulders of management, that, after all, directors were there for that to which you alluded, that is, strategic counsel, and that they should not get into the minutiae of management and whatnot. He essentially said that managers should shoulder, if not all of the liability, a good chunk of it.

Mr. Mackness: That is what they are paid for, absolutely.

Senator Meighen: Does that idea commend itself to you?

Mr. Mackness: Yes, I think so. I was very concerned with the idea that somehow you should be relying on the employees to look after the owners. I really do think that the board is there to look after the interests of the owners.

Senator Meighen: The owners being the shareholders?

Mr. Mackness: Yes.

distinctions sont extrêmement importantes, tout comme il est importe de savoir si une société est ouverte ou fermée.

D'après moi, la véritable structure de régie est la suivante: les propriétaires nomment le conseil d'administration et celui-ci doit alors décider de la façon dont il va remplir ses obligations; il doit également être responsable de ses actes. Je pourrais penser à plusieurs raisons théoriques pour lesquelles vous ne voudriez pas que le P.-D.G. soit président, mais je peux également penser à beaucoup de raisons pragmatiques pour lesquelles vous le souhaiteriez. Plutôt que de prévoir une loi ou une directive à cet égard, je pense qu'il faudrait laisser cette question à la discrétion du conseil d'administration.

Quant aux questions particulières, je pense que même avec toute la latitude que renferment les directives de la Bourse de Toronto, il reste qu'elles s'appliquent essentiellement à une entité largement ouverte. Je fais partie du conseil d'administration de l'une des plus grandes sociétés d'ingénieurs-conseils du Canada dont les actions sont détenues en majorité par les employés. Les directives ne sont pas vraiment adaptées en raison de cette situation bien particulière. Telle serait ma réponse.

Il n'y a pas de point particulier qui me préoccupe vraiment. Ce qui m'inquiète par contre, c'est qu'il semble que nous soyons sur le point d'adopter une autre série de règlements d'ensemble qui nécessitent beaucoup d'efforts et ce, non seulement de la part du conseil d'administration dont le temps de réunion est limité. Il arrive que l'on parcoure la moitié du pays pour assister à des réunions de conseil d'administration et l'on dispose de peu de temps. Les conseils d'administration dont je fais partie passent la moitié de leur temps à traiter d'éventuels risques qui n'empêchent personne de dormir.

Le président: Pour ce faire, les membres du conseil d'administration demandent que tout soit consigné au procès-verbal afin de pouvoir dire, si quelque chose tourne mal: «Ne m'accusez de rien, j'ai posé la question, vérifiez le procès-verbal.» Une telle façon de procéder ne tient absolument pas debout.

M. Mackness: Vous avez parfaitement raison.

Le sénateur Meighen: L'ancien sénateur Everett, qui a comparu devant nous ce matin, a proposé qu'une plus grande part de responsabilités soit assumée par les dirigeants; selon lui, les administrateurs sont là pour endosser les responsabilités dont vous avez fait mention, c'est-à-dire donner des conseils d'ordre stratégique, et ils ne devraient pas s'occuper des petits détails de la direction, et cetera. Il a dit en fait que les dirigeants devraient assumer sinon toute la responsabilité, du moins une bonne part de celle-ci.

M. Mackness: C'est pour cela qu'ils sont payés.

Le sénateur Meighen: Partagez-vous cette opinion?

M. Mackness: Oui, je crois. Je n'étais pas du tout d'accord lorsque l'on disait qu'il fallait que les employés s'occupent des propriétaires. Je pense vraiment que le conseil d'administration est là pour s'occuper des intérêts des propriétaires.

Le sénateur Meighen: Les propriétaires étant les actionnaires?

M. Mackness: Oui.

Senator Meighen: That was not quite what he said.

Mr. Mackness: I noticed that. I did not stay for his full remarks, but I was not warm to that line of thinking. I would rather come the other way.

Senator Meighen: If there was an environmental problem, who should bear the liability in the primary instance; the board or the management?

Mr. Mackness: I believe that if there has been criminal activity by a manager in respect of that matter, that that is the individual who should be the first line of attack, and then corporately I think you would be responsible. It is beyond me how a director should be picking up the freight for that if the director's responsibilities were acquitted appropriately. There are rogues, and you cannot insure against that. The finest firms in the country end up with some bad actors. Financially, the firm carries some responsibility, but I am a firm believer in limited liability companies, and once you have run through the firm's capital, that is the end of your recourse. Unless you can demonstrate to the satisfaction of the court that the directors were in some way at fault for what went on, then I think they should be clean.

Senator Stratton: Does your very last comment not open the door to subsequent action? If the company is exhausted will the plaintiff not then go after the director?

Mr. Mackness: First, I believe that if the directors were deficient they should be pegged right up front. I do not think you would go through the company and then, if you would like a little more sport, go on to the directors. The directors are either culpable or they are not, and that decision should be made at the outset.

Again, I believe that just because you have become a director you should not have lesser rights under the law. I think that the burden of proof on those who would accuse you and remove your assets from you should be every bit as onerous as they are for an ordinary citizen.

Senator Perrault: And let the courts decide this?

Mr. Mackness: Yes.

Senator Kenny: On that last point, the burden of proof really is on the accuser in the event of fraud or some form of clearly illegal activity. In fact, I would think in most cases the burden of proof is on the accuser. The difficulty, it seems to me, is that sometimes the accused does not have the capacity to reasonably defend himself or herself. Would you agree with that?

Mr. Mackness: First, there are superseding statutory arrangements that put the burden of taxes and wages on the director regardless of culpability. I think that gives a flavour starting into this process. I have had friends, who were absolutely innocent, in very serious matters of corporate deficiency. Once the corporation itself is bankrupt, your indemnification from the corporation is worth zero. For ordinary people doing an excellent job, it is the equivalent of being hit by lightning. I do not think that that

Le sénateur Meighen: Ce n'est pas exactement ce qu'il a dit.

M. Mackness: Je m'en suis aperçu. Je ne suis pas resté pour tout son exposé, mais je n'étais pas vraiment d'accord sur ce point. J'envisagerais plutôt les choses sous l'angle opposé.

Le sénateur Meighen: En cas de problème d'environnement, qui devrait assumer la responsabilité en premier lieu; le conseil d'administration ou la direction?

M. Mackness: D'après moi, en cas d'activité criminelle de la part d'un dirigeant, c'est bien sûr celui-ci qui devrait en assumer la première responsabilité; par la suite, c'est l'ensemble de la société, je crois, qui devrait endosser cette responsabilité. Cela me dépasse qu'un administrateur ait à en subir les conséquences s'il s'est acquitté correctement de ses responsabilités. Il y aura toujours des indésirables et on ne peut pas s'en protéger. Les meilleures sociétés du pays comptent des indésirables dans leurs rangs. Financièrement, la société assume une certaine responsabilité, mais je suis fermement en faveur des sociétés à responsabilité limitée; une fois le capital de la société épuisé, il ne devrait plus y avoir d'autre recours. Sauf si vous pouvez prouver, à la satisfaction du tribunal, que les administrateurs étaient en cause, d'une façon ou d'une autre, ils devraient, à mon avis, être innocentés.

Le sénateur Stratton: Votre dernier commentaire n'ouvre-t-il pas la porte à des mesures subséquentes? S'il n'y a plus rien dans la société, le plaignant ne va-t-il pas s'attaquer à l'administration?

M. Mackness: Premièrement, je crois que si les administrateurs étaient incompetents, ils devraient être tenus responsables. Je ne pense pas que vous puissiez vous attaquer à la société et ensuite, par goût du jeu, vous en prendre aux administrateurs. Les administrateurs sont coupables ou ne le sont pas et cette décision doit être prise au départ.

Je le répète, ce n'est pas parce que vous êtes administrateur que vous avez moins de droits en vertu de la loi. Je crois que la charge de la preuve qui incombe à ceux qui vous accusent et qui vous dépouillent de tous vos biens devrait être aussi lourde que pour quiconque.

Le sénateur Perrault: Ce serait aux tribunaux d'en décider?

M. Mackness: Oui.

Le sénateur Kenny: Sur ce dernier point, la charge de la preuve incombe vraiment à l'accusateur en cas de fraude ou d'activités clairement illégales. En fait, j'imagine que dans la plupart des cas, la charge de la preuve incombe à l'accusateur. Le problème, me semble-t-il, c'est que parfois l'accusé n'a pas la capacité de se défendre raisonnablement. Qu'en pensez-vous?

M. Mackness: Tout d'abord, des mesures législatives de remplacement attribuent à l'administrateur la responsabilité des impôts et des salaires, indépendamment de sa culpabilité. À mon avis, cela donne déjà une idée du processus. J'ai des amis, absolument innocents, qui se sont trouvés mêlés à des questions très graves d'incompétence de société. Lorsque la société est en faillite, les dédommagements qu'elle peut vous accorder ne valent rien. Pour ceux qui font un excellent travail, c'est une véritable

kind of random violence visited into the system benefits anyone at all.

Senator Kenny: You said that better governance will not avoid business failures, and then you talked about the nature of the market. You said that some companies will fail and that is just the way the system works.

Having said that, can you not think of a variety of companies that failed where a significant contributing factor was the lack of adequate corporate governance?

Mr. Mackness: Yes, and I believe that shareholders or owners get the directors that they deserve, and I think that if shareholders and owners are inclined to make director appointments on the basis of the last current fad, personal friendships or what have you, they will probably get poor corporate governance and it may well cost them a lot of money. However, I do not believe that it is the obligation of the state to rush in and protect the innocents who like to invest some money. I think it is their responsibility and if they choose to appoint directors of limited capacity and they get poor performance from that appointment, that is their problem and not the problem of the rest of us.

Senator Kenny: Without putting words in your mouth, you think that the role we are pursuing now is that of do-gooders, that the marketplace will take care of itself, buyer beware, and let's not worry about the little folks?

Mr. Mackness: First of all, I would be much more polite than that in characterizing my views. No; I am simply saying that I believe that a capitalist economy and governance system works quite adequately under the law without a great paraphernalia of regulation and special liabilities delivered to individuals simply because they choose to become corporate directors, any more than I think that bus drivers or airline pilots or anyone else need an extra set of regulations and statutory requirements that put them at special jeopardy. I think the law is quite adequate and when one looks at what has happened with the tort law system in the United States, I think that holding on to a British governance and legal system is very important.

I sense a rush here to emulate what the Americans are doing. I think it is provocative to refer to it as being do-gooders, but I do believe that in a capitalist system those who are managing their capital have an obligation to manage it and to be responsible for the outcome, and I do not really believe that you will ever control the rogues with a new set of regulations because the rogues are three steps ahead at every instance and will find a way around it anyway. You just encumber the system and make it ever more onerous to do business on a day-to-day basis.

I realize that there will be arguments on the other side. That is just my point of view.

The Chairman: In a slightly different direction, this morning we discussed the extent to which corporations ought to be required to operate in broader public interest — community

catastrophe. Je ne crois pas que ce genre de violence à l'aveuglette soit à l'avantage de qui que ce soit.

Le sénateur Kenny: Vous avez dit qu'une meilleure régie ne permettra pas d'éviter les faillites; vous avez parlé ensuite de la nature du marché. Vous avez dit que certaines sociétés feront faillite et que c'est ainsi que fonctionnent les choses.

Cela étant dit, connaissez-vous des sociétés qui ont fait faillite à cause essentiellement d'une mauvaise régie?

M. Mackness: Oui, et je crois que les actionnaires ou les propriétaires ont les administrateurs qu'ils méritent; si les actionnaires et les propriétaires sont portés à nommer des administrateurs suivant le dernier engouement, les amitiés personnelles, et cetera, ils se retrouveront probablement avec des responsables de piètre qualité et cela risque de leur coûter très cher. Toutefois, je ne crois pas que l'État soit obligé de se précipiter pour protéger ceux qui aiment faire quelques investissements. Je crois que c'est à ces derniers d'assumer leur responsabilité et s'ils choisissent de nommer des administrateurs de capacité limitée et qu'ils obtiennent de mauvais résultats, ils n'ont qu'à s'en prendre à eux-mêmes et non aux autres.

Le sénateur Kenny: Sans vouloir vous faire dire ce que vous n'avez pas dit, vous pensez que nous sommes en train de jouer les redresseurs de torts, que le marché se débrouillera tout seul, que c'est à l'acheteur de prendre garde et qu'il ne faut pas s'en faire pour les petits actionnaires?

M. Mackness: Tout d'abord, je pèserais mieux mes mots. Non. J'estime qu'une économie capitaliste et un système d'administration fonctionnent tout à fait bien en vertu de la loi sans que tout un tas de règlements et de responsabilités particulières soient imposés à des particuliers pour la simple raison qu'ils ont décidé de devenir des administrateurs de sociétés, tout comme j'estime que les camionneurs ou les pilotes d'avion n'ont pas besoin de règlements et de dispositions législatives supplémentaires qui leur font courir des risques particuliers. Je pense que la loi est tout à fait satisfaisante. Il suffit de regarder ce qui s'est passé aux États-Unis avec le système du droit de la responsabilité civile délictuelle pour voir à quel point il est important de conserver un système juridique et administratif de type britannique.

J'ai l'impression que l'on cherche à imiter les Américains. Il est effectivement provocant de parler de redresseurs de torts mais j'estime que dans un système capitaliste, ceux qui gèrent leur capital ont l'obligation de le gérer et d'en assumer les conséquences. Je suis persuadé qu'on ne parviendra jamais à contrôler les gens sans scrupules au moyen d'une nouvelle série de règlements car les gens sans scrupules ont toujours une longueur d'avance et trouveront de toute façon un moyen de les contourner. Cela ne fait qu'alourdir le système et il devient encore plus pénible de faire des affaires au jour le jour.

Je sais qu'il y en a qui soutiendront le contraire. C'est simplement mon point de vue.

Le président: Dans un ordre d'idées légèrement différent, ce matin nous avons discuté de la mesure dans laquelle les sociétés devraient être tenues de fonctionner dans l'intérêt public général

interest is the phrase which I think would be used in U.S. statutes — as opposed to merely a straight profit-making objective.

What is your reaction to effectively enlarging, in statute, the objectives of corporations to say that they have a broader public interest or community interest mandate which goes beyond the more narrow confines used now? As I say, such statutes exist in a variety of places. In the United States, sometimes they require that the directors shall or must operate with this broader objective in mind. In some cases it is a “may” as opposed to a “must”. What is your general view on moving corporations in that direction generally?

Mr. Mackness: I think that the best governance anchor on those matters is the board and the choices that the board makes. In a pluralistic society some boards will choose to see the role of their corporation as carrying a broader social mandate and other boards will take the other alternative. I think that is the prerogative of the board. There is, I believe, a serious moral hazard, however, in getting politically popular social matters focused at board level.

The Chairman: Like the environment?

Mr. Mackness: Aspects of the environmental movement or aspects of social issues.

The Chairman: Like pay equity?

Mr. Mackness: Aspects of pay equity wherein a corporation would be pressing on those matters because of a conflict; namely, that they would win a higher level of approval with the government which would be helpful in other activities of the corporation. Therefore, I do not believe that these matters can be divorced. I do not think that environmental regulation is usefully the purview of individual corporate boards. I believe that there should be measurable accountability standards in the matter of the environment. I do not think that those should be followed because you happen to have a very good-willed board or a lot of nice people on the board. It should be a matter of common regulation applicable to all without handing out special awards for those who like to go the extra mile and so on.

The Chairman: Let me press you on one aspect of that. You made the observation a couple of times that in a sense investors get the boards they deserve; i.e. if they get a bad board, so be it. Many people would argue, and some have in testimony before the committee, roughly along the following lines: Individual shareholders fundamentally have no influence on the selection of a board, either because there is a dominant shareholder who controls the board or it is widely held and therefore, in effect, the CEO controls who gets on the board. The situation in either of those cases is that the individual really has no influence over the makeup of the board. Therefore, how does an individual investor deal with the buyer beware problem when there is nothing they can do except, I guess, decide not to invest in the company? If you are going to place all the emphasis on the quality of the board members, what could be done, if anything, from a legislative standpoint, to have some impact to improve the probability of getting a competent board?

— je pense que l'expression utilisée dans les lois américaines est «intérêt communautaire» — au lieu de ne viser qu'à faire des profits.

Que pensez-vous d'élargir effectivement, par voie législative, la portée des objectifs des sociétés afin qu'elle soit tenue de mieux tenir compte de l'intérêt public ou communautaire? De telles lois existent dans divers secteurs. Aux États-Unis, elles exigent parfois que les administrateurs travaillent en fonction de cet objectif plus général. Dans certains cas, c'est une recommandation et non une obligation. Que pensez-vous en général de cette orientation pour les sociétés?

M. Mackness: J'estime que le meilleur mécanisme administratif pour ce genre de choses est le conseil d'administration et les choix qu'il fait. Dans une société pluraliste, certains conseils d'administration préféreront voir leur société jouer un rôle social plus vaste et d'autres conseils opteront pour l'autre solution. Je pense que c'est la prérogative du conseil d'administration. J'estime toutefois qu'il est risqué, sur le plan moral, de confier ces questions sociales populaires sur le plan politique à un conseil d'administration.

Le président: Comme l'environnement?

M. Mackness: Certains aspects du mouvement environnemental ou certaines questions sociales.

Le président: Comme la parité salariale?

M. Mackness: Certains aspects de la parité salariale où une société insisterait sur ces questions en raison d'un conflit, de manière à être mieux vue du gouvernement, ce qui lui serait utile dans d'autres activités. Par conséquent, je ne crois pas que l'on puisse séparer ces questions. Je ne vois pas l'utilité de confier l'application des règlements environnementaux aux conseils d'administration. Je crois qu'il doit exister des normes de responsabilités mesurables en matière environnementale. L'application de ces règlements ne doit pas dépendre de la bonne volonté du conseil d'administration. Il doit s'agir de règlements communs applicables à tous sans que des récompenses particulières soient accordées à ceux qui en font un peu plus.

Le président: À cet égard, j'aimerais insister sur un aspect. Vous avez fait remarquer à plusieurs reprises que jusqu'à un certain point, les investisseurs ont les conseils d'administration qu'ils méritent, c'est-à-dire que si le conseil d'administration laisse à désirer, c'est tant pis. Bien des gens soutiendraient, ce que certains ont d'ailleurs fait devant le comité, qu'étant donné que chaque actionnaire n'a fondamentalement aucune influence sur la sélection des membres d'un conseil d'administration, soit parce qu'il y a un actionnaire dominant qui contrôle le conseil, soit parce qu'il s'agit d'une société à grand nombre d'actionnaires, c'est par conséquent le P.-D.G. qui contrôle la sélection des membres du conseil d'administration. Dans l'un ou l'autre cas, l'actionnaire n'a vraiment aucune influence sur la composition du conseil d'administration. Par conséquent, comment un investisseur individuel peut-il être un acheteur averti lorsque tout ce qu'il peut faire, c'est décider de ne pas investir dans la société? Si on veut insister sur la qualité des membres du conseil d'administration,

Mr. Mackness: Senator, in terms of public policy and the banks, you cannot suck and blow at the same time. If you absolutely insist on having widely held ownership of the banks, you clearly will get a different banking system than if you allowed a mix of both widely and closely held.

I hasten to add that there are actually some quite interested and influential holders of banks shares, even if they are restricted to 10 per cent or less, and these are not necessarily extremely shy people. I believe that if they felt that their assets were being mismanaged they would actually be able to do something about it. It is also possible that the performance of Canadian banks by international standards has actually been quite good, that the pay levels of executives are low by international standards —

The Chairman: I introduced the bank issue only to illustrate that whether a company is widely held or closely held you often have the same problem, which is that inherently the board is controlled by, in one case, management or the CEO and, in the other case, a dominant shareholder. How, therefore, does one have any influence over who the board is?

Mr. Mackness: I was proceeding toward saying that individual small shareholders frankly do not have a direct influence of consequence. However, they know that when they enter the contract and they have the option of doing so or not. The problem which I was further addressing was that to move from that to say that these are basically organizations that are governed by the employee, the CEO, I think is an exceptional leap.

There is one exception that troubles me greatly and that is the matter of mutual insurance companies, because you do not then have serious institutional holders and so on.

You may think the balance of minority ownership vis-à-vis the banks is serious, but that problem is easy to solve.

The Chairman: We understand the mutual companies, absolutely.

Mr. Mackness: Canadians have to decide whether they want to run a corner store banking system or if they want to compete internationally.

Frankly, I think they should knock off the 10 per cent rule. Canadian banks would survive quite well. We would have less and we would do a darn sight better internationally than we do now. I will leave that alone.

Senator Kenny: Are there any owners at a 10 per cent limit with banks now? The caisse is not. Who is getting up to the 10 per cent level now with our banks?

Senator Oliver: There used to be family holdings.

que pourrait-on faire, sur le plan législatif, pour favoriser la sélection d'un conseil d'administration compétent?

M. Mackness: Sénateur, en ce qui concerne la politique officielle et les banques, on ne peut pas tout avoir. Si on insiste absolument pour que les banques appartiennent à un grand nombre d'actionnaires, on obtiendra évidemment un système bancaire différent que si on autorise un mélange de sociétés à grand nombre d'actionnaires et à peu d'actionnaires.

Je m'empresse d'ajouter qu'il existe en fait certains détenteurs d'actions bancaires, intéressés et influents même si leur participation se limite à 10 p. 100 ou moins des actions et ce ne sont pas nécessairement des gens très timides. Je pense que s'ils avaient l'impression que leur avoir était mal géré, ils pourraient prendre certaines mesures. Il est également possible que, selon les normes internationales, le rendement des banques canadiennes ait effectivement été très bon et que les taux de rémunération des cadres soit faibles...

Le président: J'ai mentionné la question des banques simplement pour démontrer que peu importe s'il s'agit d'une société à grand nombre d'actionnaires ou à peu d'actionnaires, le problème reste le même, à savoir que fondamentalement, le conseil d'administration est contrôlé dans un cas par la direction ou le P.-D.G. et dans l'autre cas, par un actionnaire dominant. Comment, par conséquent, peut-on avoir de l'influence sur la composition du conseil d'administration?

M. Mackness: J'allais dire qu'il est vrai que les petits actionnaires individuels n'ont pas une grande influence directe. Cependant, ils en sont conscients lorsqu'ils passent un contrat et ils sont libres de le faire ou non. Le problème, c'est que de là à dire que ce sont des organisations essentiellement administrées par l'employé, le P.-D.G., je crois que c'est l'exception.

Il y a une exception qui m'inquiète beaucoup et elle concerne les sociétés mutuelles d'assurances, parce qu'il n'y a pas de détenteurs institutionnels sérieux.

Vous pouvez penser que la situation des actionnaires minoritaires des banques est grave, mais c'est un problème facile à régler.

Le président: Nous comprenons tout à fait les sociétés mutuelles.

M. Mackness: Il faut que les Canadiens décident s'ils veulent d'un système bancaire de quartier ou s'ils veulent qu'il soit compétitif à l'échelle internationale.

J'estime qu'il faudrait éliminer la règle du 10 p. 100. Les banques canadiennes arrivent à survivre tout à fait bien et arriveraient à se débrouiller beaucoup mieux sur le plan international qu'à l'heure actuelle. Je m'en tiendrai là.

Le sénateur Kenny: En ce qui concerne les banques à l'heure actuelle, y a-t-il des actionnaires qui détiennent 10 p. 100 des actions? Qui sont-ils?

Le sénateur Oliver: Il s'agissait habituellement d'avoirs familiaux.

The Chairman: I do not want to get diverted onto the bank issue. You slid nicely off my question. We can tell you have been around academic politics, if not our kind.

Given the emphasis you placed on the quality of the board, with which we would agree, the key question for us is this: Is there anything that we can do, as legislators, either through regulation or legislation or guidelines, to increase the chances of a board being a competent board, in terms of the selection of people or whatever?

Mr. Mackness: You need significant shareholders. A properly functioning industry would have both widely held and closely held corporations competing one with the other. That would put an element of competition and levelling into the system. There are those who would make the argument that the widely held organizations are inefficient and are taking the owners for a ride when the issue was really that they were facing competition from a closely held operation. That would come to the fore quite quickly.

Other than providing for an open, competitive environment with reasonable and effective regulation, I have great trouble with regulation. I was very close to the CCB arrangements where the regulators, along with the accountants, completely missed the whole issue. Those issues were well known in the banking business. They were not a secret. The assets that were built up by those organizations were the worst assets in the country. They were taken through competition from the principal banking groups.

The banks knew. One of my witticisms was that we should get a large bell, as they have at Lloyds of London, and every time they take out a multi-million dollar loan with interest arrears, we should ring the bell and take the rest of the day off. The regulators did not pick up on that. We need some regulation, but I do have not a whole lot of confidence in it. After going through the trust companies, the banking arrangement and, more recently, the insurance arrangement, I do not go to bed at night with a warm feeling that we have a regulatory system that will protect us from the vagaries of not-very-competent management.

Senator Kelleher: This will be the first amendment to the act in about 25 years, and it will probably be another 25 years before we get around to it again.

Given the globalization today, the movement of money overnight and all the vagaries that we did not have years ago, and given your experience in government and academia as well as the business community, what do you think we should be looking for in drafting our new legislation?

I say not so much in substance but in form: Should we embody it in the statute? Should we try and do it by regulations? Should we have guidelines? I am trying to ensure flexibility for the future knowing the problems of securing amendments.

Le président: Je ne veux pas que l'on fasse dévier la discussion sur les banques. Vous avez adroitement esquivé ma question. On voit que vous vous y connaissez en politique universitaire, pour ne pas dire en notre type de politique.

Compte tenu de l'importance que vous accordez à la qualité du conseil d'administration, ce avec quoi nous sommes d'accord, la principale question que nous nous posons est la suivante: que pouvons-nous faire, en tant que législateurs, par le biais de règlements, de lois ou de lignes directrices, pour favoriser la sélection de membres compétents d'un conseil d'administration?

M. Mackness: Il vous faut des actionnaires importants. Une industrie qui fonctionne correctement devrait compter à la fois des sociétés à grand nombre d'actionnaires et des sociétés à peu d'actionnaires qui se font concurrence. Cela ajouterait un élément de concurrence et de nivellement au système. Certains pourraient soutenir que des sociétés à grand nombre d'actionnaires sont inefficaces et dupent leurs propriétaires alors qu'en fait, le problème, c'est qu'elles se heurtent à la concurrence d'une société à peu d'actionnaires. Cela deviendrait évident assez rapidement.

Sauf pour ce qui est d'assurer un environnement ouvert et concurrentiel à l'aide de règlements raisonnables et efficaces, je me méfie des règlements. J'ai observé de très près les arrangements de la CCB où les organismes de réglementation et les comptables sont passés complètement à côté de la question. Ces problèmes étaient bien connus des milieux bancaires. Cela n'avait rien de secret. Les actifs constitués par ces organisations étaient les pires actifs au pays. Ils ont été pris par le biais de la concurrence aux principaux groupes bancaires.

Les banques étaient au courant. J'aime dire en plaisantant que nous devrions nous procurer une grosse cloche, comme celle de la Lloyds à Londres, et chaque fois qu'elles font un emprunt de plusieurs millions de dollars avec des arriérés d'intérêts, nous devrions sonner la cloche et prendre congé le reste de la journée. Les organismes de réglementation ne s'en sont pas rendus compte. Nous avons besoin d'une certaine réglementation mais je n'ai pas tellement confiance dans ce genre de mesure. Après les sociétés de fiducie, les arrangements bancaires, et plus récemment, les arrangements dans le domaine de l'assurance, je doute que nous ayons un système de réglementation qui nous protégera des caprices d'une direction peu compétente.

Le sénateur Kelleher: Ce sera la première modification à la loi depuis 25 ans et il faudra probablement attendre encore 25 ans pour qu'on la modifie à nouveau.

Aujourd'hui, compte tenu de la mondialisation, de la circulation presque instantanée de l'argent et de tous ces impondérables qui n'existaient pas il y a des années, et compte tenu de votre expérience des milieux gouvernementaux, universitaires et d'affaires, quel devrait être, à votre avis, notre objectif lors de l'établissement de notre nouvelle loi?

Je parle ici surtout de la forme et non du fond: Devrions-nous procéder par voie législative, par voie réglementaire ou à l'aide de lignes directrices? J'essaie de déterminer la formule qui offrirait le plus de souplesse pour l'avenir, compte tenu des problèmes à obtenir des modifications.

Mr. Mackness: I am daunted by the question.

Senator Kelleher: If I did not think you could answer it, I would not have asked it.

Mr. Mackness: Thank you very much for your confidence, and I carry a bit myself, but I must say, other than the most general arrangement, I would mobilize as much as possible the market forces to assist in these processes. It is important to recognize that the Canadian economy is a very small economy. We cannot have it both ways. We cannot have atomistic competition and meet the international markets.

Certainly, in the financial sector, to which I am reasonably close, it makes no sense to attempt to put up regulation which restricts the size of financial institutions. Some regulation to ensure they behave properly is a good idea. Probably the best regulation is to allow foreign competition in to keep them honest. They start with a wonderful franchise. Borrowers do not deal with foreign banks when they have anything like an equal opportunity of dealing locally for pretty obvious reasons.

You can have a good deal of competition that way. As far as the broader regulations, I would be very careful of putting in place regulations which are likely to restrict the number and willingness of people to serve as directors on Canadian corporations. This idea essentially states that we are running in a limited liability corporate sector; however, if you volunteer as a director, you put all the family assets on the line. That is a very improper way to do business.

I would be inclined to counter that by a process wherein there was a serious burden of proof, not unlike the serious burden of proof in criminal activity.

I would make it difficult. It would be starting from a presumption of innocence and good faith on the part of directors, which is a fair proposition to begin with when you look at Canadian directors as a group. If there are rogues in the process, I do believe the common law can deal with those matters. If we insist on putting random liabilities in the face of individuals contemplating these assignments, they will be inclined to say no, particularly when the heat is on, and that is exactly when one needs them.

Beyond that, I would not have a great deal more. I am at a disadvantage, as I said before the session. You gentlemen have had a better opportunity to look at the detail of these matters. You run into these issues at a board. You are actually pretty conversant with them for a short period of time; then, with the passage of time, it becomes dimmer.

Five years ago, I would have been quite tight on some of these issues; now I have a more general impression.

M. Mackness: Je suis intimidé par cette question.

Le sénateur Kelleher: Je ne vous l'aurais pas posée si je pensais que vous ne pouviez pas y répondre.

M. Mackness: Je vous remercie beaucoup de votre confiance, mais mis à part l'arrangement le plus général possible, je mobiliserais autant que possible les forces du marché pour qu'elles contribuent à ces processus. Il est important de reconnaître que l'économie canadienne est une très petite économie. Nous ne pouvons pas jouer sur les deux tableaux. Nous ne pouvons pas avoir une concurrence pratiquement inexistante et nous tailler une place sur les marchés internationaux.

Il ne fait aucun doute que dans le secteur financier, que je connais suffisamment bien, il n'est pas logique d'essayer d'établir des règlements qui restreignent la taille des institutions financières. Il serait bon de prévoir des règlements pour s'assurer qu'elles se comportent correctement. La meilleure forme de réglementation consisterait probablement à autoriser la concurrence étrangère de manière à ce qu'elles restent honnêtes. Elles ont au départ un atout formidable. Les emprunteurs ne traitent pas avec des banques étrangères lorsqu'ils ont des possibilités égales de faire affaire localement pour des raisons assez évidentes.

Il est possible d'assurer ainsi une assez bonne concurrence. En ce qui concerne des règlements plus généraux, je tâcherais d'éviter d'établir des règlements susceptibles de restreindre le nombre de gens disposés à exercer les fonctions d'administrateurs au sein de sociétés canadiennes. Cela laisse supposer essentiellement que nous fonctionnons dans un secteur corporatif à responsabilité limitée. Cependant, si vous vous proposez comme administrateur, vous jouez la totalité des avoirs familiaux. C'est une très mauvaise façon de faire des affaires.

Pour parer à ce genre de choses, je serais porté à recourir à un processus prévoyant un véritable fardeau de la preuve, un peu comme dans le cadre d'activités criminelles.

Je rendrais la chose difficile. Il faudrait commencer par une présomption d'innocence et de bonne foi de la part des administrateurs, ce qui est un bon point de départ si on considère les administrateurs canadiens collectivement. Si on constate la présence d'éléments sans scrupules, j'estime que la common law peut s'en occuper. Si nous insistons pour imposer des responsabilités à tort et à travers à ceux qui envisagent de telles fonctions, ils seront portés à refuser, surtout lorsque la pression se fait sentir, alors que c'est précisément dans ce genre de circonstances que l'on a besoin d'eux.

Au-delà de cela, je n'ai pas grand-chose de plus à proposer. Comme je l'ai dit avant le début de la séance, vous avez un avantage sur moi car vous avez eu l'occasion d'examiner ces questions plus en détails. Ce sont des questions qui surgissent lorsqu'on fait partie d'un conseil d'administration et on se familiarise assez bien avec elles pendant une brève période. Puis, avec le temps, elles s'estompent.

Il y a cinq ans, j'aurais été assez bien au courant de certaines de ces questions. Aujourd'hui, j'en ai plutôt une idée générale.

Senator Kelleher: Let me test you on another topic. The other day, the Institute of Chartered Accountants appeared before us represented by Justice Estey. They are very concerned today about their liability in giving auditing opinions. Under the law as it presently exists, they are liable jointly and severally.

They say this issue is reaching crisis proportions because they are regarded as having the deepest and richest pockets and are therefore increasingly targeted, and they can no longer afford it. They are prepared to be responsible proportionately for their percentage of negligence as determined by the courts, but they want removed from them the burden of joint liability.

They feel there is a real crisis here vis-à-vis their profession and the need for the public to have audits. What is your opinion in this area?

Mr. Mackness: I have mixed emotions. A form of limited liability for that profession will be every bit as beneficial as it has been for the entire economy. I think that a limited liability structure into that business, achieved in whichever way, would be useful. I do believe that the standards of critical appraisal in respect to the banking matter, for example, contained great deficiencies. I would not say that that is a great excuse for ruining the profession or knocking off a couple of the largest companies in the country. However, I do believe you should have a limited liability structure where, if you are involved in that type of thing, it would leave a mark which you and your competitors would remember for quite some time.

The liability should be limited because it serves no good purpose to ruin vast numbers of partners in organizations like this. A mistake is a mistake, and there should be a clear, measured capacity to handle liabilities that are coming. Those who engage the auditors should then engage them on the basis of looking at the amount of backstop that this firm brings to the table. Rather than a fly-by-night arrangement where anyone could stick up a shingle with \$10 of capital, the market would determine that firms were hired on the basis of their depth of capacity to backstop errors in the event that they did make them.

The Chairman: You have effectively implied that the key for both shareholders and directors — particularly for shareholders — is adequate information being available in a timely fashion on which investors can make decisions. Without that, the argument that people get the boards they deserve is not consistent. There has to be an adequate information flow.

Do you think that the information requirements are adequate in terms of what is made public and the timeliness of when those things are made public? Do you think changes are needed in that area? If the whole basis of the system is the intelligent, educated, knowledgeable investor, how do we help make that happen?

Le sénateur Kelleher: Laissez-moi vous interroger sur un autre sujet. L'autre jour, l'Institut des comptables agréés, représenté par le juge Estey, a comparu devant nous. Ils sont très inquiets à l'heure actuelle en ce qui concerne leur responsabilité lorsqu'ils donnent des avis en matière de vérification. En vertu de la loi actuelle, ils ont une responsabilité solidaire.

Cette question est en train de devenir critique car on considère qu'ils ont les portefeuilles les mieux garnis et ils sont par conséquent de plus en plus ciblés et ils n'ont plus les moyens de payer. Ils sont disposés à assumer une responsabilité proportionnelle pour leur part de négligence que détermineront les tribunaux, mais ils veulent qu'on les débarrasse du fardeau de la responsabilité solidaire.

Ils estiment que leur profession est en train de traverser une véritable crise, sans compter le fait que le public a besoin de leurs services. Quel est votre avis à ce sujet?

M. Mackness: Je suis partagé. Une forme de responsabilité limitée pour les membres de cette profession sera tout aussi bénéfique qu'elle l'a été pour l'ensemble de l'économie. Je pense que l'instauration d'un mécanisme de responsabilité limitée dans cette profession, quelle que soit la façon dont on procède, serait utile. J'estime que les normes d'évaluation critique en matière bancaire par exemple comportent de graves lacunes. Je ne dirais pas que c'est un très bon prétexte pour ruiner la profession ou éliminer quelques-unes des plus grosses compagnies au pays. Cependant, je crois effectivement qu'il faut prévoir un mécanisme de responsabilité limitée, si on est impliqué dans ce genre de choses, afin que cela laisse une marque dont vous et vos concurrents vous souviendrez pendant longtemps.

La responsabilité devrait être limitée parce qu'il n'y a absolument aucun intérêt à ruiner de grands nombres d'associés dans ce genre d'organisations. Une erreur est une erreur, et il devrait exister une capacité claire et mesurée de faire face aux risques qui se préparent. Ceux qui engagent des vérificateurs devraient les engager en fonction de la capacité de l'entreprise de rattraper les erreurs. Au lieu de permettre à n'importe qui de s'improviser vérificateur, le marché devrait établir que les entreprises ont été engagées en fonction de leur capacité de rattraper les erreurs si elles se produisent.

Le président: Vous avez donc laissé entendre que l'important, à la fois pour les actionnaires et les administrateurs — surtout pour les actionnaires —, c'est de disposer d'une information adéquate et opportune qui permet aux investisseurs de prendre des décisions. Sans cela, l'argument voulant que les actionnaires aient les conseils d'administration qu'ils méritent ne tient pas. Il faut qu'il y ait une circulation adéquate de l'information.

À votre avis, est-ce que la communication de l'information est satisfaisante, c'est-à-dire est-ce que les renseignements voulus sont rendus publics et est-ce qu'ils le sont à temps? Croyez-vous que des changements s'imposent dans ce domaine? Si tout le système repose sur l'investisseur intelligent et informé, que pouvons-nous faire pour favoriser ce genre de choses?

Mr. Mackness: I am absolutely in favour of full disclosure of relevant information. I draw the line at proprietary information because we are running a competitive system; that you cannot open. But within that constraint, my impression is that, by and large, the information flow in the Canadian corporate sector is not bad.

The management discussion and analysis is quite important. I sit on a number of boards, and those matters are certainly given the most careful scrutiny by the board to be absolutely sure that there is full and adequate reflection on the circumstances. Those are more recent innovations which have been quite useful and quite important.

As a sidebar, insisting on posting the salaries of the top half-dozen individuals has a single and predictable economic effect: It raises salaries.

I really do not feel that the shareholders are better off with that. I sit on a private board wherein we will divulge the gross amount of top-end compensation. I do not think, in a free society where you can strike a contract with respect to employment, that running everyone's salary and bonuses up and down the public press really serves any useful purpose at all.

As a shareholder, if I had the option, I would stick with the package route for the top X number of people because it would keep the overheads down.

Senator Meighen: Regarding limited liability, I go back to your analogy of the bus driver. He or she, being a bus driver, has no limitation on liability, I would think. Yet you say directors should have limited liability?

Mr. Mackness: Not any more than you do not have unlimited liability with your automobile. You carry an automobile insurance policy of an appropriate amount. The bus driver, or more likely his employer, carries an appropriate insurance policy so that the individual, every time he takes the wheel, is not risking the company assets or the family assets.

Senator Meighen: That would mean, presumably, that if the company committed some horrendous offence that caused a great deal of damage, there might not be enough money to go around to cover the entire amount of the damage. That is the way the ball bounces, as it does in other instances.

Mr. Mackness: But in that case, the driver would only be liable if indeed he were culpable. If he were culpable, he would have a reasonable provision for insurance in the backstop of the company. In an extreme example, it could run through the company and come back to the driver.

In general, most prudent people in society carry insurance so they do not put the total family assets at risk every time they go to work.

Senator Meighen: Unless you are operating in Mississippi, I guess.

Mr. Mackness: Or in Alabama or Texas.

M. Mackness: Je suis tout à fait partisan de la divulgation complète des renseignements pertinents mais pas des informations couvertes par des droits de propriété, car notre système est fondé sur la concurrence; ce genre de renseignements ne doit pas être du domaine public. Mais compte tenu de cette contrainte, j'ai l'impression que dans l'ensemble, la circulation de l'information dans le secteur corporatif au Canada n'est pas mauvaise.

L'analyse de gestion est assez importante. Je siège à un certain nombre de conseils d'administration et ces questions font assurément l'objet d'un examen extrêmement rigoureux de la part du conseil d'administration qui veut absolument s'assurer que l'on tient pleinement compte des circonstances. Il existe des innovations plus récentes qui ont été assez utiles et importantes.

Incidemment, insister pour que soient dévoilés les salaires de la demi-douzaine des plus hauts cadres n'a que pour résultat, d'ailleurs prévisible, de faire augmenter les salaires.

Je ne crois pas que cela profite vraiment aux actionnaires. Je siège à un conseil d'administration privé où nous divulguons le montant brut de la rémunération des plus hauts cadres. Je ne crois pas que dans une société libre où l'on peut établir un contrat de travail, le fait de rendre publics les salaires et les primes de tout un chacun soit d'une quelconque utilité.

En tant qu'actionnaire, si j'avais le choix, j'opterais pour une rémunération globale d'un nombre donné des plus hauts cadres de manière à ne pas faire augmenter les frais généraux.

Le sénateur Meighen: En ce qui concerne la responsabilité limitée, je reviens à votre analogie du chauffeur d'autobus. J'aurais cru que la responsabilité d'un chauffeur d'autobus n'est pas limitée. Pourtant, vous dites que les administrateurs devraient avoir une responsabilité limitée?

M. Mackness: Pas plus que vous n'avez une responsabilité illimitée pour votre automobile. Vous avez une police d'assurance-automobile d'un montant approprié. Le chauffeur d'autobus, ou plus probablement son employeur, possède une police d'assurance appropriée afin que ce chauffeur d'autobus, chaque fois qu'il prend le volant, ne met pas en péril les avoirs de la compagnie ou de la famille.

Le sénateur Meighen: Cela signifie donc que si la société commettait une infraction terrible qui causait de graves dommages, il n'y aurait peut-être pas suffisamment d'argent pour payer la totalité des dommages. C'est ainsi que ça se passe, tout comme dans d'autres circonstances.

M. Mackness: Mais dans ce cas, le chauffeur ne serait responsable que s'il était effectivement coupable. S'il était coupable, il serait raisonnablement couvert par l'assurance de la société. Dans un cas extrême, la société pourrait d'abord être tenue responsable, puis le chauffeur.

En général, la plupart des gens prudents prennent de l'assurance afin de ne pas risquer la totalité des avoirs familiaux chaque fois qu'ils vont travailler.

Le sénateur Meighen: À moins que vous ne travailliez au Mississippi, je suppose.

M. Mackness: Ou en Alabama ou au Texas.

Senator Oliver: You have partly answered this question already in response to Senator Kelleher. The *Financial Post* on February 10 printed an opinion entitled, "Let Courts Decide on Directors' Liability". They said in the course of that article that the essential question asked in the discussion paper is whether the act should be amended to define the term "best interest of the corporation".

The article concluded that the courts should decide rather than there being any amendments to the legislation to try to do that.

Senator Kelleher asked you where we should start, what we should do, and is there any advice we can give the courts, because the courts are a little bit slow. You said first that we should start with the presumption of good faith on the part of directors.

I would ask, are there any other guidelines which you can give us that we might want to consider as we look at some advice that might be given to the courts if the committee decides not to bring in some proposals for legislation or guidelines or regulations?

Mr. Mackness: Senator Oliver, I could not give you more than that. As a layman, that is how I view the operation of the common law system. You start with the presumption of innocence and it is incumbent upon an accuser to make a case satisfactory to the court that an infraction has been committed.

I suspect the system would actually run on that simple basis. Putting in a lot of regulations would have incredible and unintended results.

The related parties regulations in the last Bank Act has caused a nightmare in the holdings of bank securities by insurance companies. It was entirely a sideswipe, but the amount of time and energy did not protect anyone.

I come to this, as I said, with a bias. I do not have a lot of confidence in the capacity of devising workable regulatory systems because the economy is too complex and too dynamic. The problem with those who have a mindset to regulate is that they view the world in a very static sense. In a static system, you could have a set of regulations that would get you from here to Utopia on a guaranteed basis. The problem is you are dealing with a dynamic system and that is not how dynamic systems work.

The Chairman: And the regulatory system does not change very fast. It is painfully slow to change.

Senator Meighen: It just occurred to me, because I do share your view, that the regulatory system does not solve all our problems. Everyone is so concerned about conflicts, and rightly so. However as long as conflicts; real, potential or otherwise, are revealed, they are not really conflicts in my view.

If a conflict of interest is stated, there it is, out in the open. If this were a banking committee hearing instead of a task force, and if I were a director of a bank, it should be known and everyone

Le sénateur Oliver: Vous avez déjà répondu en partie à cette question en réponse au sénateur Kelleher. Le *Financial Post* du 10 février a publié un article intitulé: «Laissons les tribunaux décider de la responsabilité des administrateurs». Selon cet article, le document de discussion traite essentiellement de l'opportunité de modifier la loi pour y définir l'expression «au mieux des intérêts de la société».

L'article conclut qu'il faudrait laisser cette décision aux tribunaux au lieu de modifier la loi.

Le sénateur Kelleher vous a demandé par où nous devrions commencer, ce que nous devrions faire et s'il y a des conseils que nous pourrions donner aux tribunaux, parce que les tribunaux sont un peu lents. Vous avez dit d'abord que nous devrions commencer par la présomption de bonne foi de la part des administrateurs.

Y a-t-il d'autres lignes directrices que vous pourriez nous proposer qui pourraient nous servir à conseiller les tribunaux si le comité décide de ne pas présenter de proposition d'ordre législatif, réglementaire ou autre?

M. Mackness: Sénateur Oliver, je ne peux pas vous en dire plus. En tant que profane, c'est la façon dont j'envisage le fonctionnement du système de la common law. On commence par la présomption d'innocence et il incombe alors à la personne accusée de présenter sa cause et au tribunal de décider si une infraction a été commise.

Je pense que le système en fait pourrait fonctionner simplement de cette façon. L'ajout d'un tas de règlements aurait des résultats incroyables et non voulus.

Le règlement sur les parties liées dans la dernière Loi sur les banques a été un véritable cauchemar en ce qui concerne les valeurs bancaires détenues par les compagnies d'assurance. Cela a été entièrement accidentel, mais le temps et l'énergie qui y ont été consacrés n'ont protégé personne.

J'aborde cette question, comme je l'ai dit, avec un certain parti pris. Je n'ai pas tellement confiance dans la capacité de concevoir des systèmes de réglementation réalisables parce que l'économie est trop complexe et trop dynamique. Le problème avec ceux dont la mentalité est de réglementer, c'est qu'ils considèrent le monde d'une façon très statique. Dans un système statique, vous pourriez établir une série de règlements qui vous garantiraient l'accès à ce monde idéal. Le problème, c'est que l'on a affaire à un système dynamique et que ce n'est pas la façon dont fonctionnent les systèmes dynamiques.

Le président: Et le système de réglementation ne change pas très vite. Il met beaucoup de temps à changer.

Le sénateur Meighen: Je partage votre opinion. Le système de réglementation ne règle pas tous les problèmes. Tout le monde est tellement préoccupé par les risques de conflits et avec raison. Cependant, tant que les conflits, réels ou possibles, sont divulgués, ce ne sont pas vraiment des conflits, à mon avis.

Si un conflit d'intérêt est déclaré, il est divulgué. Si un comité des banques tenait cette audience au lieu d'un groupe de travail, et si j'étais administrateur d'une banque, cela serait connu et tout le

should know that I am a director of that bank. Then you can adjust your opinion and your views accordingly.

However, speaking as a company director, it would be very important for everyone to know that I am an insider for a particular company. It is perfectly appropriate that the public know I am trading in the shares of the company of which I am an insider. It seems to me that, under the present regulations, it could be a month and a half before anyone would know that I have been divesting myself of a very large stock holding.

The suggestion was made to us that, with the electronic means at our disposal now, could we not, through the brokerage house or otherwise, provide for instantaneous notification? If you were registered as an insider, any time a trade dealing in any of those securities went through in your name, it would be flashed to the regulatory authority and would be published wherever necessary the next day.

That seems to me, *prima facie*, to be an improvement. It could be in a regulation. Tell me if I am wrong.

Mr. Mackness: I would have a problem it that created more overhead and expense.

Senator Meighen: Think of the savings of doing it electronically, rather than filling out all those insider reports and trying to figure out how many commissions need to be notified.

Mr. Mackness: I have done that.

Senator Meighen: So have I.

Mr. Mackness: I am not at all surprised. I think that would work. I would be quick to add, however, that just getting the information will not necessarily be terribly informative to those who are reading it.

It is really a question of why the individual is trading. Do you really have a deep-seated, proper understanding of the future? Are you changing your marital arrangements? Who knows why.

I do not know that to an investor that information is very useful in a trading sense. I would side with Mr. Pollard's answer this morning: If it is a matter of culpability — namely trading on information that is not available to others — then the timeliness issue is not really critical to the matter.

The Bennett matter will be resolved, I presume, and the timeliness there would not have been very important.

To come back to your original comment, in this day and age it would be quite feasible to have an automated insider trading arrangement. Considering that I would not have to fill in so many forms, I am much warmer to your suggestion.

I will close there. Thank you.

The Chairman: Thank you for taking the time to come. Good luck on figuring out how to take the faculty private.

monde saurait que je suis l'administrateur de cette banque. Il est alors possible de se former une opinion en conséquence.

Cependant, en tant qu'administrateur d'une société, il serait très important que tout le monde sache que je suis un initié pour une société en particulier. Il est tout à fait approprié que le public sache que je fais le commerce des actions de la société dont je suis un initié. Il me semble qu'en vertu des règlements actuels, il pourrait se passer des mois avant que quiconque sache que je me suis débarrassé d'une quantité importante d'actions.

Compte tenu des moyens électroniques dont nous disposons à l'heure actuelle, on nous a présenté la possibilité d'en donner avis instantanément par l'intermédiaire d'une maison de courtage. Si vous étiez inscrit comme initié, chaque fois qu'une transaction de valeurs mobilières s'effectuerait en votre nom, elle serait signalée à l'organisme de réglementation et publiée le lendemain là où devrait l'être.

Cela me semble, à prime abord, une amélioration. Cela pourrait être prévu par un règlement. Dites-moi si je me trompe.

M. Mackness: Ce serait un problème si cela entraînait des frais généraux et des dépenses supplémentaires.

Le sénateur Meighen: Songez aux économies qui pourraient être réalisées si on procédait par voie électronique au lieu d'avoir à remplir toutes ces déclarations d'initié et à tâcher de déterminer le nombre de commissions qui doivent être informées.

M. Mackness: Je l'ai fait.

Le sénateur Meighen: Moi aussi.

M. Mackness: Je ne suis pas du tout étonné. Je pense que cela fonctionnerait. Je m'empresse toutefois d'ajouter que le simple fait d'obtenir cette information n'en apprendra pas nécessairement beaucoup à ceux qui en prennent connaissance.

Il s'agit en fait de déterminer pourquoi ce particulier effectue une transaction. Sait-on vraiment ce que réserve l'avenir? Êtes-vous en train de modifier vos ententes maritales? On n'en sait rien.

J'ignore si ce genre d'information est très utile à un investisseur sur le plan des transactions. Je reprendrai la réponse donnée par M. Pollard ce matin: s'il s'agit d'une question de culpabilité — notamment effectuer des transactions en fonction de renseignements dont ne disposent pas les autres intéressés —, alors la rapidité de communication de l'information n'est pas vraiment importante.

L'affaire Bennett semble être réglée, je suppose, et la communication rapide et opportune de l'information n'aurait pas été un facteur très important.

Pour revenir à votre commentaire du début, à notre époque, il serait tout à fait faisable d'automatiser la communication des renseignements sur les opérations entre initiés. Comme je n'aurais pas à remplir un tas de formulaires, c'est une suggestion qui me plaît.

Je terminerai ici. Je vous remercie.

Le président: Je vous remercie d'avoir pris le temps de venir ici. Bonne chance sur la façon de privatiser la faculté.

Our next witness is Mr. Bill Loewen.

Mr. W. H. Loewen, President, CTI Comtel Inc.: Senators, I gave some thought to what I would like to see different in the business community, in the meantime and at odd times. However, it was not until a few minutes ago that I read the attachment to the news release. It seems I may be a little bit off your topic, but at least one of your questions relates to my area of comment.

The Corporations Act confers on individuals or groups of individuals a privilege which calls upon them to treat the community with certain restrictions and obligations. Too often, we look at corporations, unfortunately, as though we are here to serve them. We should, at least as legislators, be looking at it from the other point of view — Canada is to be served by corporations.

When we give a bank a charter, we consider that the bank also receives some obligations to the community as a whole. We should think in those terms about corporations in general.

The community does give a great deal to businesses; I am speaking of businesses as being primarily corporations. Communities provide a structure within which corporations can make money. Communities are expected to provide trained people and make a long-term investment in training more people who can be hired by corporations, who often complain about the fact that people are not sufficiently trained. Communities provide infrastructure, roads, protection. Often we provide grants and loans.

In spite of all this, we allow corporations to pull up stakes and walk away. In spite of all the investments we make, a corporation can do as it wishes with regard to whether it maintains a plant or simply shuts it down.

This is a time of upheaval of corporate activities, and it has been ongoing for the past 10 years. There have been many bankruptcies, plant closings and transfers to other locations. It is important to consider, in some legislation, whether these corporations should be restrained from those kinds of activities which disrupt the communities in which they have existed.

Someone who has never started a company from scratch may not realize how much is lost when a company disappears. When you have started a company from nothing, you realize the tremendous amount of training involved and the tremendous value which exists in a company at any given time. There is value in the knowledge of the employees; they have an ability to work together and to understand each others' jobs. When that company is shut down and those employees are dispersed, those skills and relationships are immediately lost; the community and the country loses a great deal.

This may not be the right place, but at some point we should think about what corporations owe to the communities where they work. What should we require of those corporations?

Notre prochain témoin est M. Bill Loewen.

M. W. H. Loewen, président, CTI Comtel Inc.: Sénateurs, j'ai eu l'occasion de réfléchir aux changements que j'aimerais voir apporter au milieu des affaires. Cependant, j'ai pris connaissance des pièces jointes au communiqué il y a quelques minutes seulement. Je risque d'être un peu à côté du sujet mais au moins, l'une de vos questions a trait à l'aspect que je commenterai.

La Loi sur les sociétés confère aux particuliers ou à des groupes de particuliers un privilège qui leur impose certaines restrictions et certaines obligations dans la façon dont ils traitent la collectivité. Trop souvent, nous avons malheureusement tendance à considérer que nous sommes là pour servir les sociétés. Nous devrions, du moins en tant que législateurs, envisager la situation sous l'angle inverse — à savoir que les sociétés sont là pour servir le Canada.

Lorsque nous donnons une charte à une banque, nous considérons que la banque accepte, par le fait même, certaines obligations envers la collectivité dans son ensemble. C'est ainsi que nous devrions envisager le rôle des sociétés en général.

La collectivité donne effectivement beaucoup aux entreprises; lorsque je parle d'entreprises, je veux surtout dire les sociétés. Les collectivités assurent une structure au sein de laquelle les sociétés peuvent faire de l'argent. On attend des collectivités qu'elles fournissent des gens possédant la formation nécessaire et qu'elles investissent à long terme dans la formation d'autres gens qui peuvent être engagés par les sociétés lesquelles se plaignent souvent du manque de formation des gens. Les collectivités fournissent l'infrastructure, les réseaux routiers, la protection. Souvent, nous fournissons des subventions et des prêts.

Malgré tout cela, nous permettons aux sociétés de plier bagage. Malgré tous les investissements que nous faisons, une société est libre de décider de garder son usine ouverte ou de la fermer.

Les activités des sociétés connaissent une période mouvementée qui dure depuis dix ans. Il y a eu de nombreuses faillites, fermetures d'usines et transferts ailleurs. Il est important d'envisager l'opportunité de restreindre, par voie législative, ces types d'activités de la part de ces sociétés, qui bouleversent les collectivités où elles étaient installées.

Celui qui n'a jamais mis sur pied une société à partir de zéro ne se rend peut-être pas compte de tout ce que l'on perd lorsqu'une société disparaît. Ceux qui ont mis sur pied une société à partir de rien sont conscients de l'ampleur de la formation qui a dû être donnée et de la valeur incroyable qui existe au sein d'une société. Cette valeur est représentée par les connaissances des employés qui ont la capacité de travailler ensemble et de comprendre le travail les uns des autres. Lorsque cette société ferme ses portes et que ces employés sont dispersés, ces aptitudes et ces relations sont immédiatement perdues. C'est une grande perte pour la collectivité et pour le pays.

Cela n'est peut-être pas l'endroit pour en parler, mais nous devons à un certain moment nous interroger sur ce que les sociétés doivent aux collectivités où elles travaillent. Que devrions-nous exiger de ces sociétés?

I will come to some suggestions along that line in a moment. We recently went through the sale of a company which we had started. It was necessary and right, but we first set certain requirements of ourselves in negotiating that sale. We believed that, first, the customers should continue to be served properly. We wanted to ensure that the employees would retain their positions. We were not a big factor but we were something of a factor, at least here in Winnipeg, and we wanted to be sure that the communities where we worked would be protected against significant or quick movement of the head office of the company.

Finally we said, after all of those things have been addressed, we will do what we can for the shareholders.

That may sound somewhat altruistic. However, if you looked at the actual, whole operation, it turned out that was the very best thing we could do for all the parties, including the shareholders.

I suggest that taking an altruistic view, whether by legal requirement or voluntary stance of a corporation, is not necessarily a bad thing. It may be, as it was for our company, the very best thing to be done.

We have laws, outside the Corporations Act, which require corporations to give governments notice if they intend to lay off a certain number of employees. I would suggest a much more pervasive kind of obligation should exist on the part of corporations, but it is not that much different than that which is already imposed upon them.

I would go beyond that, frankly, and say that if a corporation wants to shut down a plant, it should be required to offer that plant to the community, either to the shareholders or to the community as a whole, in which it exists. There should be restraints on the corporation moving a significant numbers of employees or significant operations of the company, particularly the head office. The location of the head office of a company is very important, far more important than a branch plant or a sales office.

Those sorts of obligations would improve our communities as a whole. They would improve our ability to compete, as my predecessor here has said, but in a somewhat different way. I have never thought that we needed to look to outsiders to show us how to compete. We only need to make sure that the people within the country will compete. Shutting down plants and laying off skilled employees does not improve a country's ability to compete.

Those are my remarks. I hope they are pertinent in some way.

The Chairman: They are very pertinent because some of our other witnesses have touched on whether there should be an explicit community or public interest clause in the law requiring corporations to act in that way, as is required in some corporate

Je ferai certaines suggestions en ce sens dans un instant. Nous avons récemment vendu une société que nous avons mise sur pied. Cette vente était nécessaire et correcte, mais nous nous sommes d'abord imposés certaines exigences pour la négociation de cette vente. Nous estimions en premier lieu qu'il fallait continuer à assurer un service adéquat à la clientèle. Nous voulions nous assurer que les employés conserveraient leur poste. Nous n'occupions pas une place très importante, mais quand même assez importante, du moins ici à Winnipeg, et nous voulions nous assurer que les collectivités où nous avons travaillé seraient protégées d'un déménagement important ou rapide du siège social de la société.

Enfin, nous avons indiqué qu'une fois toutes ces questions réglées, nous ferions tout ce que nous pourrions pour les actionnaires.

Cela peut vous sembler quelque peu altruiste. Toutefois, il suffit d'examiner l'ensemble de l'opération pour s'apercevoir que c'était la meilleure chose à faire pour les parties visées, y compris les actionnaires.

À mon avis, faire preuve d'altruisme de la part d'une société, que ce soit en réponse à des exigences législatives ou volontairement, n'est pas nécessairement une mauvaise chose. Il se peut très bien, comme cela a été le cas pour notre société, que ce soit la meilleure chose à faire.

En plus de la Loi sur les corporations, il existe des lois qui exigent que les sociétés avertissent les gouvernements de leur intention de mettre à pied un certain nombre d'employés. Je proposerais un genre d'obligation beaucoup plus générale de la part des sociétés, qui ne diffère toutefois pas trop des obligations qui leur sont déjà imposées.

J'irais même plus loin en disant que si une société veut fermer une usine, il faudrait l'obliger à proposer cette usine à la collectivité dans laquelle elle se trouve, que ce soit aux actionnaires ou à la collectivité dans son ensemble. La société ne devrait pas pouvoir librement déplacer un nombre considérable d'employés ou des opérations importantes de la société, notamment le siège social. L'emplacement du siège social d'une société est très important, beaucoup plus important que celui d'une succursale ou d'une agence commerciale.

Ces sortes d'obligations amélioreraient la situation de nos collectivités dans leur ensemble. Elles amélioreraient notre capacité de concurrence, ainsi que l'a dit celui qui m'a précédé ici, mais d'une manière quelque peu différente. Je n'ai jamais pensé qu'il fallait demander à des personnes extérieures de nous montrer comment soutenir la concurrence. Il faut simplement s'assurer que les habitants du pays sont en mesure de le faire. Fermer des usines et mettre à pied des employés spécialisés n'améliore pas la capacité d'un pays à soutenir la concurrence.

C'est ainsi que se terminent mes remarques qui, je l'espère, sont pertinentes d'une certaine façon.

Le président: Elles sont fort pertinentes, car certains de nos autres témoins se sont demandé s'il ne fallait pas prévoir dans la loi un article explicite sur l'intérêt collectif ou l'intérêt public, exigeant de telles mesures de la part des sociétés, comme cela

laws in some American states. I conclude from your remarks that you strongly favour the inclusion of that kind of clause — an obligation on a company via its board of directors.

Mr. Loewen: Yes, I would.

The Chairman: You mentioned that, in your professional life, you have been involved in a number of companies. Aside from the public interest or community interest change, are there any other obligations which you think should be placed upon boards or board members which they do not now have? In other words, are there other responsibilities which board members should assume, beyond the broad public interest mandate of which you spoke? Are there other things which you feel boards or board members should be instructed to do?

Mr. Loewen: Most of the boards of which I have been a member have been in private corporations, with one exception. In all cases except that public company, all the directors showed public interest and public spirit.

Money is a funny thing. You can have a public spirit and a desire to do the right thing until it comes down to the final price per share; then, sometimes, all those principles go away. I do think they need to be reinforced.

This may be contrary to some of Mr. Mackness' comments, but the obligations of directors should not be limited. They should take full responsibility for the actions of the organization. They are the ones who hire the senior management; they are the ones who have the opportunity to look at the activities of the company, and they should take that responsibility.

Senator Perrault: Mr. Loewen, you obviously have an enlightened approach to company responsibility. In your own company, do you have any employment equity programs or initiatives to ensure that women are given an adequate role in company operations and that people from minority groups are given an opportunity?

I ask this because there seems to be an enormous sea change out there. We seem to be in the second phase of an industrial revolution. Issues like ecology and the environment are very important now compared to 15 or 20 years ago.

What are your views about the necessity to give people, regardless of their background, an opportunity to place their talents at your disposal?

Mr. Loewen: That is very important. Some things happen by chance. Our particular industry, of which I have spoken here, was one that automatically hired a majority of women. That was not an issue in that company. The majority of managers were usually women.

l'est prévu dans certaines lois sur les sociétés en vigueur dans quelques États américains. Je conclus d'après vos remarques que vous êtes fortement en faveur de ce genre d'article — une obligation imposée à une société par l'entremise de son conseil d'administration.

M. Loewen: Oui, effectivement.

Le président: Vous avez indiqué qu'au cours de votre carrière professionnelle, vous avez participé au fonctionnement de plusieurs sociétés. À part le changement relatif à l'intérêt public ou à l'intérêt collectif, faudrait-il, selon vous, prévoir d'autres obligations pour les conseils d'administration ou les membres de ces conseils? En d'autres termes, les membres du conseil d'administration devraient-ils assumer d'autres responsabilités, mis à part le vaste mandat d'intérêt public dont vous venez de parler? Y a-t-il d'autres choses, selon vous, que les conseils d'administration ou les membres de ces conseils devraient faire?

M. Loewen: La plupart des conseils d'administration dont j'ai été membre étaient des conseils d'administration de sociétés privées, à une exception près. Dans tous les cas, à l'exception de cette société publique, tous les administrateurs ont fait preuve d'un esprit ouvert à l'égard du public et d'un intérêt public.

L'argent fait faire de drôles de choses. Vous pouvez avoir un esprit ouvert à l'égard du public et souhaiter faire ce qui s'impose jusqu'à ce que vous arriviez au prix final de l'action; alors, parfois, tous ces beaux principes s'envolent. Je pense qu'ils devraient être renforcés.

Cela va peut-être à l'encontre de certaines des observations de M. Mackness, mais à mon avis, les obligations des administrateurs ne devraient pas être limitées. En effet, ils devraient assumer l'entière responsabilité des actes de l'organisation. Ce sont eux qui embauchent la haute direction; ce sont eux qui peuvent examiner les activités de la société; ils doivent donc endosser pareille responsabilité.

Le sénateur Perrault: Monsieur Loewen, vous avez de toute évidence une vision éclairée de la responsabilité des sociétés. Dans votre propre société, avez-vous des programmes ou des initiatives d'équité en matière d'emploi qui permettent aux femmes de jouer un rôle adéquat dans le fonctionnement de la société et qui offrent des chances aux membres des groupes minoritaires?

Si je pose cette question, c'est parce que de profonds changements semblent survenir. En effet, il semble que nous soyons dans la deuxième phase d'une révolution industrielle. Des questions comme celles de l'écologie et de l'environnement sont très importantes aujourd'hui par rapport à il y a 15 ou 20 ans.

Que pensez-vous de la nécessité de donner aux gens, indépendamment de leurs antécédents, la possibilité de mettre leurs talents à votre disposition?

M. Loewen: C'est très important. Certaines choses arrivent par hasard. Notre industrie dont j'ai parlé ici a été parmi celles qui ont automatiquement embauché une majorité de femmes. Cela ne posait aucun problème dans cette société. La majorité des postes de direction étaient occupés par des femmes.

We have done our best to hire more minorities. We went out of our way, particularly here in Winnipeg, but I cannot say that we were successful at it. Some of the organizations which try to feed minority people into employment agencies have let us down a few times in our efforts to do just that.

It is true, especially here in Manitoba, that we need to broaden the opportunities for employment for minorities and, many people would say, for women, but that was not particularly the case in our company.

Senator Perrault: Do you think a modern corporation should consider it as one of the responsibilities of the board of directors to appoint committees concerned about employment equity and the environment? We hear on the one hand that the major responsibility is the bottom line and performance for the shareholder. It is a matter of arranging one's priorities.

Mr. Loewen: I certainly deplore the idea which we hear so often, that the only thing managers or directors need to do is maximize the bottom line. That is not appropriate. Certainly, it may be fine in the short run, but it is certainly not right in the long run.

As I have said throughout, I think a high level of community responsibility should be asked of corporations just as it is asked of individuals. The better-off people in the community are constantly asked to help this project or that charity. Corporations should do the same, only in larger measure.

Senator Stratton: I agree with you in terms of the responsibility of corporations to practise what you have said, and I only wish they would do it. They are driven by the bottom line. In a province such as Manitoba, which is a have-not province and which has difficulty attracting companies to it, do you think having such rules would impede companies coming to Manitoba, if it were mandated in law that they must do this or that should they decide to shut down a company or move a head office?

Mr. Loewen: The general public and governments are often much more frightened than they should be of what corporations might do in given circumstances. We went through quite a traumatic experience in the sale of our company. Right from the beginning we said that we would not sell this company to anyone unless they would agree that the head office stay in Winnipeg. That was an up-front condition. The prime potential buyer objected to this. In fact, the chairman of the company phoned them and said, "Look, we just cannot do this. We cannot make that commitment." They wanted to be able to go to the province or to the jurisdiction and say, "If the taxes are too high, we want to be able to do what we want to do". I said that that was exactly why this was a condition of the sale. I do not want this company that we built to be used as ransom with the government of this province. That was the end of the discussion. We compromised a little bit on our original demands; and they were given the right

Nous avons fait de notre mieux pour embaucher davantage de membres des minorités. Nous n'avons pas ménagé nos efforts, surtout ici à Winnipeg, mais je ne peux pas dire que nous ayons toujours connu le succès à cet égard. Certains des organismes qui essayent d'inscrire des membres des minorités dans les agences d'emplois nous ont parfois fait faux bond.

Il est vrai, surtout ici au Manitoba, qu'il faudrait offrir davantage de possibilités d'emploi aux membres des minorités et aussi, comme bien des gens sont prêts à l'affirmer, aux femmes; ce genre de problème ne se posait pas vraiment dans le cas de notre société.

Le sénateur Perrault: Pensez-vous que toute société moderne devrait considérer la création de comités sur l'équité en matière d'emploi et sur l'environnement, comme l'une des responsabilités du conseil d'administration? D'un côté, on nous dit que le conseil assume avant tout la responsabilité du résultat net et de la performance pour l'actionnaire. C'est une question de priorités.

M. Loewen: Je déplore certainement le fait que trop souvent, les dirigeants ou les administrateurs soient censés maximiser le résultat net uniquement. Cela ne marche pas. C'est certainement une bonne chose à court terme, mais certainement pas à long terme.

Comme je l'ai dit tout au long de mon exposé, je crois qu'il faudrait demander aux sociétés, tout comme on le demande aux particuliers, d'assumer un niveau élevé de responsabilité à l'égard de la collectivité. On demande constamment aux personnes les plus aisées de la collectivité de participer à tel ou tel projet ou d'aider tel ou tel organisme de charité. Les sociétés devraient faire de même, mais dans une plus grande mesure.

Le sénateur Stratton: Je suis d'accord avec vous au sujet de la responsabilité des sociétés qui devraient mettre en pratique ce que vous avez dit, et j'espère simplement qu'elles le feront. Elles sont guidées par le résultat net. Dans une province comme le Manitoba, qui est une province défavorisée et qui a de la difficulté à attirer des sociétés, pensez-vous que l'existence de telles règles empêcheraient des sociétés de venir s'installer au Manitoba, puisqu'elles seraient légalement obligées de prendre de telles mesures au cas où elles décideraient de fermer une usine ou de déplacer un siège social?

M. Loewen: Le public et les gouvernements ont souvent plus peur qu'ils ne le devraient de ce que les sociétés pourraient faire dans certaines circonstances. La vente de notre société a été une expérience traumatisante. Dès le début, nous avons dit que nous ne vendrions pas cette société à moins que l'acheteur ne convienne de maintenir le siège social à Winnipeg. C'était une condition claire et nette. Le principal acheteur éventuel s'y est opposé. En fait, le président a déclaré: «Nous ne pouvons tout simplement pas le faire. Nous ne pouvons pas prendre cet engagement». Cette société voulait pouvoir dire à la province ou à la compétence visée: «Si les impôts sont trop élevés, nous voulons être en mesure de faire ce que nous voulons». J'ai dit que c'était exactement pour cela que la vente était assortie d'une condition. Je ne voulais pas que la société que nous avons créée permette d'exercer un chantage sur le gouvernement de cette province. Cela a mis un terme à la discussion. Nous avons fait quelques

to move the head office after a significant period of time. I told the employees that they had better ensure that it cannot be moved; that it is up to them from then on.

I have been through a number of situations similar to that. In fact, we are constantly threatened with the notion that if the taxes are too high people will not come here to do business. That may be the case in some instances. Certainly, in my own experience, taxes were the last thing that I thought about when I was starting the business. In fact, the happiest day of my life was the day we wrote a sizeable cheque to the government. It took us 10 years to get to that point and, believe me, I was happy to be able to do it. It not only meant that we were making money but that we were making a contribution.

Governments have to do what is right for the community, and "community" may mean the country. They must not be held at ransom or threatened. In many cases, the threats are idle.

The Chairman: You have said that you served on boards, one of which was a public company and the rest of which were private companies. In your answer to one of Senator Perrault's questions you alluded to the impression that the behaviour of the board of a public company may differ from the behaviour of a board of a private company. Can you enlarge on that for us?

One of the things in which we are interested comes up in both cases. In the case of a public company where there is a major controlling shareholder, are the minority shareholders adequately protected? In the case of a private company, should there be any involvement with the law at all? In other words, in large measure, should a private company be free to do what it wants to do because the investors in the company are private people who have made a deal with their friends, neighbours, family or whatever to build a company?

Since you have had experience on both sides of the fence, can you comment on what you see as the differences or contrasts between the two?

Mr. Loewen: As far as obligation to the public is concerned, I think it should apply to both private and public companies. The difference in the public company was that they were very concerned with the quarterly reports to the stock exchanges. That changed the company.

I was a director of that company while it was private for a time, after which it went public. The changes were quite dramatic in terms of the outlook of the company. It had to satisfy the stock market every three months. They spent a lot of time wondering and worrying about where the price was. While there were a number of major shareholders, there were a lot of small local shareholders as well. It changed the way the company was managed in that particular instance. One instance does not make a rule. However, in that particular instance it did end up that there

compromis au sujet de nos exigences initiales et ils ont eu le droit de déplacer le siège social après une assez longue période. J'ai dit aux employés qu'ils feraient mieux de s'assurer que le siège social reste à Winnipeg et que c'était à eux que revenait dorénavant cette responsabilité.

J'ai connu plusieurs situations semblables à celle-ci. Si les impôts sont trop élevés, personne ne créera d'entreprise ici: telle est en fait la menace qui plane constamment sur nous. C'est peut-être vrai dans certains cas. Dans mon cas en particulier, les impôts étaient la dernière chose à laquelle je pensais, lorsque j'ai créé mon entreprise. En fait, le jour où j'ai adressé un chèque important à l'ordre du gouvernement a été le plus beau jour de ma vie. Cela nous a pris dix ans pour arriver jusque là et, croyez-moi, j'étais heureux de pouvoir le faire. Cela voulait dire non seulement que nous faisions de l'argent, mais aussi que nous apportions une contribution.

Les gouvernements doivent faire ce qui est bon pour la collectivité, le mot «collectivité» pouvant vouloir dire le pays. Il ne faut pas qu'ils fassent l'objet de chantage ou de menaces. Dans de nombreux cas, ces menaces sont futiles.

Le président: Vous avez dit que vous avez été membre de plusieurs conseils d'administration, l'un étant celui d'une société ouverte et les autres ceux de sociétés fermées. Lorsque vous avez répondu à l'une des questions du sénateur Perrault, vous avez indiqué que le comportement du conseil d'administration d'une société ouverte peut différer de celui du conseil d'administration d'une société fermée. Pouvez-vous nous donner davantage d'explications à ce sujet?

Un des éléments qui nous intéressent se présente dans les deux cas. Dans le cas d'une société ouverte comptant un actionnaire principal, les actionnaires minoritaires sont-ils protégés comme il le faut? Dans le cas d'une société fermée, faudrait-il faire intervenir la loi? En d'autres termes, une société fermée devrait-elle avoir la liberté, dans une large mesure, de faire ce qu'elle veut, puisque les investisseurs de cette société sont des particuliers qui ont conclu une entente avec leurs amis, leurs voisins, leur famille ou toute autre personne, pour créer une société?

Puisque vous avez l'expérience des deux côtés de la barrière, pouvez-vous nous dire ce que vous pensez des différences ou des contrastes entre les deux?

M. Loewen: Je pense que l'obligation envers le public, par exemple, devrait s'appliquer autant aux sociétés fermées qu'aux sociétés ouvertes. Ce qui changeait dans le cas de la société ouverte, c'était qu'elle se préoccupait énormément des rapports trimestriels à la bourse. Cela a changé la société.

J'étais administrateur de cette société lorsque c'était, pendant un certain temps, une société fermée; elle s'est ensuite transformée en société ouverte. La perspective de la société a radicalement changé. Elle devait répondre aux exigences de la bourse tous les trois mois et a passé beaucoup de temps à s'occuper et à s'inquiéter du cours. Tout en comptant plusieurs actionnaires principaux, elle comprenait également beaucoup de petits actionnaires locaux, ce qui a modifié la façon dont la société était dirigée dans ce cas particulier. L'exception ne fait pas la

were major differences among the major shareholders as well, which was somewhat unfortunate for some of them.

The Chairman: You said you noticed a significant difference in behaviour just after you went public. Will you enlarge on that? Other than the fact that people were watching the stock prices, which they were not doing before because there was not a stock, what was the change in behaviour?

Mr. Loewen: A group of about four senior managers became much more interested in the activities of the stock market than the activities of the company itself. That was the difference which led to difficulties with the company.

The Chairman: Do you mean they were preoccupied with watching the stock price and they forgot to do their jobs? Or did the way they do their job change because they were watching the stock price?

Mr. Loewen: The ones watching the stock market changed the way they worked. They just watched the stock market and did not work.

The Chairman: They watched the ticker and did not bother to watch the company, is that it?

Mr. Loewen: Yes. They wanted to see the profits go up in the short term faster than they should for the long-term interests of the company.

The Chairman: So there was an actual behavioral change in terms of what happened.

Since you are also on the boards of private companies, can you tell us whether there is really any role for government in terms of regulating or having legislation governing private companies, or should we take a much more laissez faire position and say that a private company consists of a bunch of private individuals who have invested in this company and there is no role for government?

Mr. Loewen: I would not say that. I would say that private corporations have the same obligations to the environment, the community or minorities as do public corporations.

The Chairman: Would you impose the same public interest obligation on a purely private company as you would on a larger public company?

Mr. Loewen: Very much so. I think it would probably be at least as easily accepted and probably more acceptable in a private corporation.

The Chairman: That is interesting. Why do you say that?

Mr. Loewen: In terms of the public corporation you get back to this maximizing of shareholder return. They are in the newspaper every day as to whether or not they are maximizing the return. Anything that impacts on their return, such as environmental or hiring requirements, is likely to be reacted to, if it will have short-term impact. Quite frankly, in spite of the publicity or what you might really think, I believe that private corporations generally exhibit more community spirit than do

règle. Toutefois, dans ce cas particulier, on en est arrivé à d'énormes différences entre les actionnaires principaux, ce qui a été quelque peu malheureux pour certains d'entre eux.

Le président: Vous dites que vous avez remarqué une différence importante dans le comportement de la société dès qu'elle est devenue ouverte. Pourriez-vous préciser? Mis à part que les gens surveillaient les cours du marché, ce qu'ils ne faisaient pas auparavant parce qu'il n'y avait pas de capital actions, en quoi le comportement a-t-il changé?

M. Loewen: Un groupe de quatre hauts dirigeants environ s'est mis à s'intéresser plus aux activités de la bourse qu'aux activités de la société elle-même. Telle a été la différence qui a provoqué les problèmes de la société.

Le président: Voulez-vous dire qu'ils surveillaient tellement le cours du marché qu'ils en oubliaient leur mandat? Ou est-ce que la manière dont ils assumaient leurs responsabilités s'est modifiée, parce qu'ils surveillaient le cours du marché?

M. Loewen: Ceux qui surveillaient le marché boursier ont modifié leur façon de travailler. Ils se sont contentés de surveiller le marché boursier et n'ont pas rempli leurs obligations.

Le président: Ils surveillaient le télécopieur sans se soucier de la société, n'est-ce pas?

M. Loewen: C'est exact. Au lieu de se soucier des intérêts à long terme de la société, ils préféraient que les gains augmentent plus rapidement à court terme.

Le président: Ils ont donc vraiment modifié leur comportement.

Étant donné que vous êtes également membre du conseil d'administration de sociétés fermées, pouvez-vous nous dire si le gouvernement a véritablement un rôle à jouer dans la réglementation ou la législation des sociétés fermées, ou devrait-il adopter une attitude beaucoup plus laxiste, puisqu'une société fermée se compose de particuliers qui ont investi dans cette société et que le gouvernement n'y a pas sa place?

M. Loewen: Ce n'est pas ce que je dirais. Par contre, je pense que les sociétés fermées ont les mêmes obligations envers l'environnement, la collectivité ou les minorités que les sociétés ouvertes.

Le président: Imposeriez-vous à une société essentiellement fermée la même obligation en matière d'intérêt public que celle que vous imposeriez à une plus grande société ouverte?

M. Loewen: Absolument. Je pense que ce serait probablement au moins aussi facilement accepté et probablement plus acceptable dans une société fermée.

Le président: C'est intéressant. Pourquoi dites-vous cela?

M. Loewen: En ce qui concerne la société ouverte, vous revenez à cette maximisation des gains des actionnaires. On peut lire tous les jours dans les journaux s'il y a maximisation des gains ou non. Tout ce qui influe sur les gains, comme les exigences en matière d'environnement ou d'embauche, suscite des réactions dans la mesure où cela a un effet à court terme. Très franchement, malgré la publicité ou tout ce que vous pourriez vraiment croire, je pense que les sociétés fermées font en général

public corporations. When it comes to serious social and general community issues, I think they should have the same rules as the large corporations.

The Chairman: Since the majority of private corporations are local and, therefore, have a local sensitivity, you would not simply rely on that happening, you would legislate it?

Mr. Loewen: Not all private corporations are local. Some private corporations are very large. I do not see much point in a separate set of rules for each.

The Chairman: Mr. Loewen, thank you very much for appearing here today. We appreciate your taking the time to do so.

Our next witness is Mr. Robert Kozminski.

We have read your CV carefully, Mr. Kozminski. We are delighted to see that you are as politically involved as are we, although perhaps in a marginally different way. We truly appreciate your taking the time to come to help us.

I understand that you would like to make a couple of comments at the beginning. We would like to talk to you about what, if any, is the role of government with respect to this whole issue of corporate governance. The last two days have been interesting for us. We have heard evidence that ranges from saying that it is something which must be done to ensure that companies behave responsibly to the other extreme which is that it is guacamole, as one witness put it. We have heard that it is a fad dreamt up by academics and others and that it ought to be quashed. We have had the whole range of views and we look forward to hearing your comments.

Mr. Bob Kozminski, Owner and President, Keystone Ford: Mr. Chairman, I was pleased to receive your invitation. I have been away a fair amount on business and other things for the last month or so. So you will have to bear with me in terms of my lack of preparedness. However, I was told that I really did not have to prepare and that you wanted to hear from me and ask me questions.

The interesting thing about my résumé is that I have been on many different sides of the fence. I acted as a lawyer for an extended period of time and have been involved with a lot of companies, primarily small- and medium-sized ones. I have owned my own company for a long time and have been actively involved in it. I was then actively involved in a couple of public corporations which ended up being listed on the Toronto Stock Exchange. I have been involved also in what some might call the ill-fated immigrant program which evolved into a public corporation. I was involved in one of those and saw it evolve from being a privately held corporation under the immigrant investment program into a Toronto Stock Exchange company. It

preuve d'un esprit collectif plus marqué que les sociétés ouvertes. Lorsqu'on en arrive à des questions sociales importantes et à des questions générales touchant la collectivité, je crois qu'elles devraient être assujetties aux mêmes règles que les grandes sociétés.

Le président: Étant donné que la majorité des sociétés fermées sont locales et que, par conséquent, elles sont sensibles à ce qui se passe localement, vous ne laisseriez pas les choses en l'état, vous préféreriez légiférer?

M. Loewen: Les sociétés fermées ne sont pas toutes locales. Certaines sont très importantes. Je ne vois pas pourquoi il faudrait établir un ensemble distinct de règles pour chacune.

Le président: Monsieur Loewen, merci beaucoup d'avoir comparu devant nous aujourd'hui. Nous vous remercions d'avoir pris le temps de le faire.

M. Robert Kozminski est notre prochain témoin.

Nous avons lu votre curriculum vitae de près, monsieur Kozminski. Nous sommes heureux de voir que vous vous intéressez autant à la politique que nous, bien que peut-être de façon légèrement différente. Nous sommes heureux que vous preniez le temps de venir nous aider.

On m'a dit que vous aimeriez faire quelques observations pour commencer. Nous aimerions vous parler du rôle, le cas échéant, que devrait jouer le gouvernement à l'égard de toute cette question de la régie des sociétés. Les deux derniers jours ont été particulièrement intéressants pour nous. Nous avons entendu des témoignages très variés; pour certains, le gouvernement a un rôle à jouer afin de garantir le comportement responsable des sociétés; pour d'autres au contraire, tout cela n'est que — et je cite — de la bouillie pour chats. On nous a expliqué qu'il s'agissait d'une mode lancée par des universitaires et d'autres et qu'il faudrait la rejeter. Après avoir entendu tout l'éventail des points de vue, nous sommes heureux de pouvoir vous céder la parole maintenant.

M. Kozminski, propriétaire et président, Keystone Ford: Monsieur le président, j'ai été heureux de recevoir votre invitation. Ces dernières semaines, j'ai fait plusieurs voyages d'affaires, si bien que je vous demanderais de supporter patiemment mon manque de préparation, même si l'on m'a dit qu'il n'était pas vraiment nécessaire que je me prépare et que vous vouliez simplement entendre mes points de vue et me poser des questions.

Ce qui est intéressant au sujet de mon curriculum vitae, c'est que j'ai de l'expérience dans tous les domaines reliés au sujet traité. Pendant très longtemps, j'ai été l'avocat de beaucoup d'entreprises, essentiellement des petites et moyennes entreprises. J'ai créé également ma propre société qui a pris beaucoup de mon temps. J'ai ensuite participé activement au fonctionnement de quelques sociétés ouvertes qui ont fini par être cotées à la Bourse de Toronto. J'ai participé également à ce que certains pourraient appeler le programme d'immigration, de malheureuse mémoire, qui a donné lieu à une société ouverte. J'ai participé au fonctionnement d'une telle société, qui est passée du statut de société fermée, dans le cadre du programme d'immigration des

then went public in a way that was interesting. I was quite involved in that for a period of two or three years.

Most recently, I received a thank-you letter from the Prime Minister for my involvement with the CBC. I was involved in the CBC for over nine years. That board was a major challenge, as I am sure all of you know. I am almost glad to be off it at this point in time because the CBC is going through some traumatic times. The corporate governance issue was a major concern to board members in that corporation. We grappled for two or three years with the issue of how to deal with ourselves as directors of a company that was supposed to act on a private basis in the sense of trying to limit its expenses and fulfil its mandate, but which also had its public obligations to receive money from the government. Its major shareholder was, in effect, the Government of Canada, something which led to some quandaries in terms of directors' liability.

One of our major problems had to do with the fact that, in the vast majority of corporations, the board of directors has the responsibility for hiring and firing its president or CEO. At the CBC, we had no such right or privilege.

None of the three presidents under whom I worked underperformed. All of them did well. However, we had the ultimate problem of not being able to deal with the CEO.

Also, I was quite involved on a community basis here with a couple of what I would call quasi-public/private corporations when the Winnipeg Jets went public the first time. We tried to keep them here some umpteen years ago. At that time, there was a 50-member board of directors representing shareholders who had \$25 and \$50 invested and shareholders who had \$1 million invested. It was an amazing undertaking to try to deal with that public company which, obviously, was under extreme public scrutiny because every 15,500 people who would show up at the Winnipeg arena owned that hockey team, whether we liked it or not. As we found out last summer, they were also prepared to put up almost enough money to keep them here.

I agree with some of the comments made earlier by Bill Loewen about directors' behaviour and what happens with respect to officers of corporations when things become public. I would classify that as almost being paranoid about the information. You disclose who you talk to and what you say. The conflict arises between promoting your stock and your share and trying to ensure that the public is confident that there is good performance. At the same time, you must not disclose anything. That may be considered putting out false or privileged information which has not been disclosed in the proper public format with the proper press releases. The favourite expression at our board meetings was, "Can we talk about this yet, or do we have to file something

investisseurs, à une société cotée à la Bourse de Toronto. Elle est ensuite devenue société ouverte d'une manière assez intéressante. Cela m'a bien occupé pendant deux ou trois ans.

Plus récemment, j'ai reçu une lettre de remerciements du premier ministre pour mon travail à la SRC, où j'ai passé plus de neuf ans. Ce conseil d'administration représentait un défi de taille, comme vous le savez tous, j'en suis convaincu. Je suis presque heureux de ne plus y siéger en ce moment, car la SRC passe par des moments traumatisants. La question de la régie des sociétés était une principale préoccupation des membres du conseil d'administration de cette société. Nous nous sommes demandé pendant deux ou trois ans comment définir notre rôle d'administrateurs d'une société qui était censée fonctionner comme une société fermée dans le sens où il fallait tenter de limiter les dépenses, tout en remplissant le mandat qui nous avait été confié, mais qui avait également des obligations publiques à remplir pour pouvoir bénéficier du financement du gouvernement. Son principal actionnaire était en fait le gouvernement du Canada, chose qui a causé quelques embarras en matière de responsabilité des administrateurs.

L'un de nos grands problèmes était lié au fait que, dans la grande majorité des sociétés, le conseil d'administration a la responsabilité de l'embauche et du renvoi de son président ou de son P.-D.G. À la SRC, nous n'avions pas ce droit ou privilège.

Aucun des trois présidents avec lesquels j'ai travaillé n'a mal rempli ses fonctions. Tous s'en sont bien tirés. Toutefois, le fait de ne pas pouvoir régler la question du P.-D.G. était le problème fondamental auquel nous étions confrontés.

J'ai également travaillé au niveau de la collectivité avec ce que j'appellerais des sociétés quasi-ouvertes/fermées, lorsque les Jets de Winnipeg sont devenus une société ouverte pour la première fois. Nous essayons de les garder ici depuis je ne sais combien d'années. À cette époque, le conseil d'administration se composait de 50 membres représentant des actionnaires qui avaient investi 25 \$ et 50 \$ et des actionnaires qui avaient investi un million de dollars. C'était toute une aventure que d'essayer de travailler pour cette société ouverte qui, de toute évidence, était minutieusement examinée par le public, puisque pour chaque match disputé à la patinoire de Winnipeg, 15 500 spectateurs étaient en fait propriétaires de cette équipe de hockey, que cela nous plaise ou non. Comme nous nous en sommes aperçus l'été dernier, ils étaient également prêts à investir presque tout l'argent nécessaire pour les garder ici.

Je suis d'accord avec certaines des observations faites plus tôt par Bill Loewen à propos du comportement des administrateurs et de ce qui arrive aux dirigeants des sociétés qui deviennent ouvertes. On frise la paranoïa à propos de l'information. Tout est divulgué: les personnes auxquelles vous parlez et ce que vous dites. Vous devez d'une part promouvoir votre capital actions et vos actions tout en vous assurant de la confiance du public à propos de la performance; c'est là qu'il peut y avoir conflit. En même temps, vous ne devez rien divulguer. Cela pourrait passer pour de l'information inexacte ou privilégiée qui n'a pas été divulguée au public comme il faut, par l'entremise de communiqués. Les membres de notre conseil d'administration se posaient

first?" It was really a paranoia, especially when we were serving for little compensation on that immigrant fund. There was not a risk reward ratio at all. We were not receiving \$15,000 to \$25,000 in director's fees. I believe I was receiving \$5,000, and I was spending a day or two a week on it for a while. It was just a joke. Of course, once I was in, I could not get out. It was a very difficult situation.

Now that I am off the CBC and off some of these other boards and concentrating on my own business, I find that I have a lot more time. As a result, I am here to spend an interesting period of time with you.

I just arrived in Winnipeg last night from Las Vegas where our national automobile dealers association convention was held. There were 25,000 car dealers in one city, if you can imagine.

The Chairman: I wish to ask you a question related to Crown corporations, but not specifically the CBC, as you are the first witness we have heard who has served on the board of a major Crown corporation.

Do you think that the obligations on the board of directors of a Crown corporation are the same as or different from what they are on a normal private or publicly traded corporation? In other words, should part of the legislation deal directly with the role of a board member on a Crown corporation? Should it say that their responsibilities are identical to those of a CBCA company or that they are different for these reasons? How do you see that comparison?

Mr. Kozminski: The only problem I see with comparing public corporations to government corporations is in terms of mandate delivery. The Broadcasting Act governed our behaviour as directors at the CBC. What we were required to do was set out in the Broadcasting Act. While we were conscious of profit, sales, revenue and expenses, we also had this issue of mandate hanging over our heads at all times when some things we did were not done for economic reasons but for delivery-of-mandate reasons. Therefore, I think it would be impossible to say that a public corporation and a government-owned corporation can be treated exactly the same in terms of what they deliver to their ultimate shareholders. That is the only distinction as far as I am concerned.

From a practical standpoint, all the directors with whom I served on the CBC came to the CBC as if it were a corporation that had to account for its assets, deliver on its mandate and be as economically efficient as possible; that is to say, the same sort of criteria that apply in the public-private sector. The only difference is we had no yardstick against which to measure. We were not profitable in the sense that we were not allowed to make money. The ultimate criterion of whether we made a profit or not was

toujours la question suivante: «Pouvons-nous en parler maintenant ou faut-il d'abord se protéger?» C'était une véritable paranoia, surtout que nos honoraires étaient peu élevés pour ce programme d'immigration. Il n'y avait aucun rapport entre les risques et les récompenses. Nos honoraires n'oscillaient pas entre 15 000 \$ et 25 000 \$; je crois que je recevais 5 000 \$ et que je passais un jour ou deux par semaine sur ce travail. C'était ridicule. Bien sûr, une fois membre de ce conseil, je ne pouvais plus en sortir. C'était une situation très délicate.

Maintenant que je ne suis plus membre du conseil d'administration de la SRC et de certains de ces autres conseils d'administration, et que je me concentre sur ma propre entreprise, je m'aperçois que j'ai beaucoup plus de temps libre, ce qui explique la raison pour laquelle je peux passer quelques instants intéressants avec vous.

Je suis arrivé hier soir à Winnipeg en provenance de Las Vegas, où se déroulait le congrès national de notre association de concessionnaires d'automobiles. Figurez-vous qu'il y avait 25 000 concessionnaires d'automobiles dans cette ville.

Le président: J'aimerais vous poser une question à propos des sociétés d'État, mais pas de la SRC en particulier, puisque vous êtes le premier témoin que nous entendions qui ait été membre du conseil d'administration d'une grande société d'État.

À votre avis, les obligations d'un conseil d'administration d'une société d'État sont-elles les mêmes que celles d'une société normale fermée ou ouverte? En d'autres mots, certaines dispositions législatives devraient-elles traiter directement du rôle d'un administrateur d'une société d'État? Devrait-on indiquer que ses responsabilités sont identiques à celles d'un administrateur d'une société visée par la LCSA ou différentes pour ces raisons? Comment voyez-vous la chose?

M. Kozminski: Le seul problème que je vois lorsque l'on compare des sociétés ouvertes à des sociétés d'État, c'est au niveau de l'exécution du mandat. La Loi sur la radiodiffusion régissait notre comportement en tant qu'administrateurs à la SRC. Nos obligations étaient énoncées dans la Loi sur la radiodiffusion. Tout en demeurant conscients des profits, des ventes, des recettes et des dépenses, nous devions également tenir compte en tout temps de ce mandat lorsque nous faisions certaines choses, non pas pour des raisons économiques, mais pour exécuter notre mandat. Par conséquent, je pense qu'il est impossible de dire qu'une société ouverte et une société d'État peuvent être traitées exactement de la même façon quant aux résultats qu'elles assurent à leurs actionnaires. C'est la seule distinction qui existe à ma connaissance.

Sur le plan pratique, tous les administrateurs avec lesquels j'ai servi à la SRC considéraient la SRC comme une société qui devait rendre compte de ses actifs, s'acquitter de son mandat et être aussi efficace que possible sur le plan économique, c'est-à-dire régie par le même type de critères qui s'appliquent aux sociétés ouvertes et fermées. La seule différence, c'est que nous n'avions aucun point de référence en fonction duquel le mesurer. Nous n'étions pas rentables en ce sens où nous n'étions pas autorisés à

absent. Therefore, although it was somewhat different, it was about 98 per cent the same.

Senator Kenny: How did you handle shareholding?

Mr. Kozminski: The shareholder was represented by the Minister of Communications. In almost all instances where we would have ordinarily communicated to shareholders, notifying them of significant events, changes in policies or material changes in our financial statements, we conveyed that information to the minister because we felt our responsibility was to the shareholder, which was the Government of Canada. The government's representative was our minister. There was that sort of answering and reporting mechanism with which we dealt. We tried to keep the lines of communication open with the ministers at all times, as well as with their staffs and senior representatives of the Treasury Board who were also involved in all the financial decisions. There were concerns about how our money was received, how it was allocated, changes between the capital accounts and revenue and expense accounts, et cetera. We really did it through the minister.

The Chairman: You treated them the way you would have treated other shareholders, although in this case you only had a single shareholder. Therefore, you communicated with the shareholder or the shareholder's representatives. Other than that and other than the mandate, which I understand is different, on all the other things that the TSE guidelines talk about, including the importance of the board overseeing strategic planning, performing an audit and having independent directors on the audit committee, you would apply equally to the government-owned company just as you would to a publicly traded company?

Mr. Kozminski: Absolutely, I think that is essential and fundamental. It is what we did at all times. The audit committee did not have sitting on it the president of the corporation. That would not be appropriate. We as directors ran the audit committee and felt that the internal auditor answered directly to us. We wanted to be sure at all times that the internal auditor, the vice-president of internal audit, had the resources sufficient to do his job with respect to reporting to us. We received that assurance at every single meeting.

When I was chairman of the audit committee, one of the first questions we would ask was: Have you had sufficient resources? Of course, at that time we were downsizing and thus constantly concerned as to whether or not we had those resources. We applied the same criteria as we would have had we been a publicly traded company.

The Chairman: I presume board of directors' liability was not an issue in this case.

faire de l'argent. L'ultime critère permettant de déterminer notre rentabilité était absent. Par conséquent, même si la situation était légèrement différente, elle était la même à environ 98 p. 100.

Le sénateur Kenny: Que se passait-il au niveau de la possession d'actions?

M. Kozminski: L'actionnaire était représenté par le ministre des Communications. Dans pratiquement tous les cas où nous aurions normalement communiqué avec les actionnaires pour les informer d'événements importants, de changements de politiques ou de changements matériels dans nos états financiers, nous transmettions cette information au ministre car nous estimions que notre responsabilité était envers l'actionnaire, c'est-à-dire le gouvernement du Canada. Le représentant du gouvernement était notre ministre. C'était donc le mécanisme de reddition des comptes qui était en vigueur. Nous tâchions de garder les voies de communication ouvertes avec les ministres en tout temps ainsi qu'avec leurs collaborateurs et les hauts responsables du Conseil du Trésor qui participaient également à toutes les décisions financières. On vérifiait la façon dont l'argent était reçu, comment il était réparti, les changements entre le compte de capital et l'état des résultats et ainsi de suite. Nous procédions vraiment par l'intermédiaire du ministre.

Le président: Vous les traitiez de la même façon que vous auriez traité d'autres actionnaires, même si dans ce cas il s'agissait d'un seul actionnaire. Par conséquent, vous communiquiez avec l'actionnaire ou ses représentants. Mis à part cet aspect et le mandat, qui est différent d'après ce que je comprends, en ce qui concerne tous les autres aspects dont traitent les lignes directrices de la Bourse de Toronto, y compris l'importance pour le conseil de surveiller la planification stratégique, l'exécution d'une vérification et de s'assurer de la présence d'administrateurs indépendants au sein du comité de vérification, vous procéderiez de la même façon dans le cas d'une société d'État que dans le cas d'une société cotée en bourse?

M. Kozminski: Tout à fait. J'estime que cela est essentiel et fondamental. C'est ainsi que nous agissions en tout temps. Le président de la société ne siégeait pas au comité de vérification. Cela n'aurait pas été convenable. En tant qu'administrateurs, nous dirigeons le comité de vérification et considérons que le vérificateur interne relevait directement de nous. Nous voulions nous assurer en tout temps que le vérificateur interne, le vice-président de la vérification interne, disposait des ressources suffisantes pour faire son travail, c'est-à-dire nous faire rapport. Nous obtenions cette garantie à chaque réunion.

Lorsque j'étais président du comité de vérification, l'une des premières questions que nous nous posions était la suivante: avons-nous suffisamment de ressources? Bien sûr, comme à l'époque nous étions en train de procéder à des compressions, nous étions constamment soucieux de savoir si nous avions ou non ces ressources. Nous appliquons les mêmes critères que nous aurions appliqués si nous avions été une société cotée en bourse.

Le président: Je suppose que la responsabilité du conseil d'administration n'intervenait pas dans ce cas?

Mr. Kozminski: It was in the sense that we asked, as a board of directors, to have a specific by-law passed which indemnified us and saved us harmless. We attempted to have the government act as a co-guarantor of that guarantee because there was some concern on the part of some senior members of the board as to the personal liability aspects.

The Chairman: You say that even though it was a single shareholder and the shareholder was the government?

Mr. Kozminski: But the government operates as an arm's length entity to the corporation. The corporation is a separate corporation with its own assets and liabilities.

Without getting into some private and privileged discussions, at some point in time we were concerned that we would be unable to fulfil our mandate and complete the obligations that we had entered into with respect to contracts, et cetera.

The Chairman: Is that because you would have a conflict between the mandate from the shareholder and your financial obligations?

Mr. Kozminski: Absolutely. We would either break the law because we could not fulfil the mandate or we would overspend and not have enough money to pay the bills. Ultimately, 60 per cent of the expenses of the corporation were for wages and payroll costs. That came up for discussion and was of serious concern to us. We passed a specific by-law, which was approved by the minister, because we felt the least we could do was get approval of the by-law we had passed so that the government could not say that it was not informed of this potential concern and that the corporation was, in effect, going to indemnify its directors from liability.

Senator Kenny: On the topic of Crown corporations, there are some issues which in many respects make them a very different bird. One is a different approach in terms of continuity and the fact who is on the board sometimes depends upon with which foot you kick.

If you want to explore this issue more, Mr. Chairman, it would be interesting to have as witnesses some CEOs of Crown corporations. One of their concerns is that they have no impact over their boards. For the past couple of days, we have been talking about the fact that the CEOs control the make-up of the board.

The Chairman: You are referring to this executive person and not a CEO-selected board.

Senator Kenny: Exactly.

The Chairman: Such a board is really independent of the CEO.

Senator Oliver: And the board cannot choose the CEO.

Senator Kenny: He might want to be in the situation of needing individuals with particular expertise who might be of

M. Kozminski: C'était en fait un facteur en ce sens que nous avons demandé, en tant que conseil d'administration, qu'un règlement administratif particulier soit adopté pour nous protéger. Nous voulions que le gouvernement agisse à titre de co-garant car la question de responsabilité personnelle inquiétait certains membres principaux du conseil d'administration.

Le président: Même s'il s'agissait d'un actionnaire unique et que cet actionnaire était le gouvernement?

M. Kozminski: Mais le gouvernement fonctionne comme une entité indépendante par rapport à la société. Cette dernière est une entité séparée ayant son propre actif et son propre passif.

Sans révéler certaines discussions privées et privilégiées, à un certain moment nous avons craint d'être incapables de nous acquitter de notre mandat et de remplir nos obligations en ce qui concerne les contrats, et ainsi de suite.

Le président: Était-ce en raison d'un conflit entre le mandat confié par l'actionnaire et vos obligations financières?

M. Kozminski: Tout à fait. Nous nous trouverions soit à violer la loi parce que nous n'arriverions pas à remplir notre mandat, soit à trop dépenser et à ne plus avoir suffisamment d'argent pour payer les factures. Au bout du compte, 50 p. 100 des dépenses de la société étaient consacrées aux traitements et salaires. C'est une question qui a été soulevée et qui nous inquiétait sérieusement. Nous avons adopté un règlement administratif particulier, qui a été approuvé par le ministre, car nous estimions que nous pouvions au moins faire approuver le règlement administratif que nous avons adopté pour que le gouvernement ne puisse pas dire qu'il n'avait pas été mis au courant de cette source de préoccupation possible et que la société allait en fait assurer ses administrateurs contre toute responsabilité.

Le sénateur Kenny: Les sociétés d'État, par certains aspects, sont une espèce à part. Elles présentent entre autres une différence sur le plan de la continuité et des facteurs qui entrent en jeu dans la sélection des membres du conseil d'administration.

Si vous voulez approfondir cette question, monsieur le président, il serait intéressant de convoquer certains P.-D.G. de sociétés d'État. L'une de leurs préoccupations, c'est qu'ils n'ont aucune influence sur leur conseil d'administration. Ces derniers jours, nous avons parlé du fait que les P.-D.G. contrôlent la composition du conseil d'administration.

Le président: Vous faites allusion au dirigeant et non à un conseil d'administration choisi par le P.-D.G.

Le sénateur Kenny: Exactement.

Le président: Un tel conseil est vraiment indépendant du P.-D.G.

Le sénateur Oliver: Et le conseil d'administration ne peut pas choisir le P.-D.G.

Le sénateur Kenny: Il pourrait se trouver à avoir besoin de personnes possédant des compétences particulières qui pourraient

assistance but he cannot get them on the board because his relationship with the government is not a close one.

Mr. Kozminski: We recognized that in the last four or five years with different transitions, government involvement and the change in terms. At one point, the directors were appointed for five years and there was an orderly changeover. Then, for some reason, some people were appointed for three years rather than five years. All of a sudden there was a huge gap during which we had no experience and no continuity whatsoever on the board.

We hired an outside consultant and prepared a presentation to the government setting out the criteria for an ideal director. We set aside any political implications, feeling that any government could look at this criteria and find very qualified Canadians without regard to political persuasion.

On the CBC board, as you can appreciate, dealing with regional, gender and ethnic issues was a huge nightmare.

Senator Kenny: What sort of response did you get from the government?

Mr. Kozminski: They received it and thanked us for preparing it and for spending a considerable amount of time on it. They said they would take it into consideration when appointing directors.

I must say that to some extent the government has acted on it in a prudent manner. As example of that, my term was up in December 1994 and I was asked to stay for another year. I said that I was only prepared to stay for three to six months because I felt that after eight years there should be a change and a new attitude. However, the next senior director to me had only been on the board for five or six years. There was quite a gap which meant that some had not gone through the different committee structures.

At the request of our new chairperson, Guylaine Saucier, and our new president, Perrin Beatty, the government asked three of us to stay on for a period of one year. As a result, there was some continuity. From the recent appointments I have seen, I feel there has been some recognition of the different areas, as well as a recognition of the limitations by virtue of public demands on the corporation.

I have one comment, Senator Kenny, with respect to the Mexican standoff of a board-controlled chairman and a board appointed by the CEO by virtue of nominations. In the public corporation side of it, as you all know, the keeper of the information and of what is disseminated to board members is the most powerful person in any organization. Therefore, the CEO and the executive of the corporation, by virtue of what type of information they provide to the board, can control which way that

lui être utiles mais il ne peut pas les engager au conseil d'administration parce qu'il n'entretient pas de liens étroits avec le gouvernement.

M. Kozminski: Nous nous en sommes rendu compte ces quatre ou cinq dernières années lors des différentes transitions, de la participation du gouvernement et du changement dans la durée des mandats. À un certain moment, les administrateurs ont été nommés pour cinq ans et le changement s'est fait de façon méthodique. Puis, pour une raison quelconque, certaines personnes ont été nommées pour trois ans plutôt que pour cinq ans. Tout à coup, il y a eu un énorme intervalle durant lequel il n'y avait absolument aucune expérience et aucune continuité au sein du conseil.

Nous avons engagé un conseiller de l'extérieur et préparé une présentation au gouvernement énonçant les critères auxquels devrait satisfaire l'administrateur idéal. Nous avons laissé de côté toute implication politique car nous estimions que ces critères permettraient au gouvernement de trouver des Canadiens très qualifiés, indépendamment de leur allégeance politique.

Comme vous vous en doutez, au conseil d'administration de la SRC, tenir compte de facteurs régionaux et ethniques et de la problématique homme-femme était un véritable cauchemar.

Le sénateur Kenny: Quel type de réaction avez-vous obtenu du gouvernement?

M. Kozminski: Il nous a remerciés d'avoir préparé ces critères et d'avoir consacré beaucoup de temps à ce travail. Les représentants du gouvernement ont indiqué qu'ils en tiendraient compte lorsqu'ils nommeraient des administrateurs.

Je dois dire que jusqu'à un certain point, le gouvernement y a donné suite de façon prudente. J'en donnerai un exemple. Mon mandat devait expirer en décembre 1994. On m'a alors demandé de rester une autre année. J'ai indiqué n'être prêt à rester que trois à six mois car j'estimais qu'après huit ans, il fallait un changement et du sang neuf. Cependant, l'administrateur principal qui me suivait ne faisait partie du conseil que depuis cinq ou six ans. Il y avait donc un assez grand écart, ce qui signifiait que certains n'étaient pas passés par les différentes structures de comités.

À la demande de notre nouvelle présidente du conseil d'administration, Guylaine Saucier, et de notre nouveau président, Perrin Beatty, le gouvernement a demandé à trois d'entre nous de rester pendant encore un an. Il y a donc eu une certaine continuité. D'après les récentes nominations dont j'ai eu connaissance, j'estime que l'on a tenu compte jusqu'à un certain point des différents aspects ainsi que des contraintes qu'imposent les exigences publiques sur la société.

J'aurais une observation à faire, sénateur Kenny, en ce qui concerne cette partie nulle qui se joue entre un président contrôlé par son conseil d'administration et un conseil d'administration constitué par le P.-D.G. en vertu de nominations. En ce qui concerne les sociétés cotées en bourse, comme vous le savez tous, celui qui détient l'information et qui la diffuse aux membres du conseil d'administration est la personne la plus puissante dans toute organisation. Par conséquent, le P.-D.G. et le dirigeant de la

board goes. While they may not have control of the board by virtue of their lack of ability to appoint, they certainly have control as to what information the board receives.

As a board member on a public corporation we were being paid the grand sum of \$475 a day, only for the days we were actually in attendance and on board business. All the reading you do on Saturdays and Sundays does not count.

Senator Kenny: It sounds like the Senate.

Mr. Kozminski: As a result, that information flow is critical. That is the only sort of counter there in terms of a check-and-balance routine.

Senator Oliver: There are a few other questions which relate specifically to our study on which I should like to hear your views. One is whether the CEO should be the chairman of the board or whether those positions should be held by two people.

What you can tell us about insider trading from your experience with a major public corporation and a private corporation? What are some of the problems you have encountered and what recommendations would you make to us?

Mr. Kozminski: In my opinion, the chairman and the CEO should clearly be separate.

Senator Oliver: Why is that?

Mr. Kozminski: The president should never be in the position of being the chairman of the board as well.

Senator Oliver: What is wrong with that?

Mr. Kozminski: The responsibilities of a chairperson with respect to a board involves being able to schedule meetings, obtain information and communicate directors' concerns to a senior officer or CEO. To have that same person taking off one hat and putting on another makes it virtually impossible to function, in my opinion. We had that situation in the CBC in the beginning. I lived with it with the public company that ended up on the Toronto Stock Exchange. The temptation for any CEO, not to misuse the board, but to control the board and to make it difficult for the board to function, is irresistible.

I say that in the sense that they are not objective with respect to the team that they have put together. If they have a group of senior executives, vice-presidents and finance people, et cetera, they think they are doing a great job. They think they are part of the team. If you do not think that they are, then as a board member you have to go to the chairperson and say, "We want to examine this." Whereas if the chairperson is the president, you cannot help but offend that person because that person has put that team together. Now you are questioning their ability with respect to

société, selon le type de renseignements qu'ils fournissent au conseil d'administration, peuvent contrôler l'orientation de ce conseil. Même s'ils ne peuvent pas contrôler le conseil puisqu'ils ne peuvent pas le nommer, il ne fait aucun doute qu'ils assurent un contrôle quant au type d'information que reçoit le conseil.

En tant que membre du conseil d'administration d'une société ouverte, on nous versait la somme impressionnante de 475 \$ par jour, seulement pour les jours où nous étions présents et où nous nous occupions des affaires du conseil. La lecture que nous faisions le samedi et le dimanche ne comptait pas.

Le sénateur Kenny: On dirait le Sénat.

M. Kozminski: Par conséquent, la circulation de l'information est d'une importance primordiale. C'est le seul type de mécanisme qui sert de freins et contrepoids.

Le sénateur Oliver: Il y a quelques autres questions qui se rattachent particulièrement à notre étude et à propos desquelles j'aimerais connaître vos vues. On se demande entre autres si le P.-D.G. devrait être le président du conseil d'administration ou si ces postes devraient être occupés par deux personnes.

Que pouvez-vous nous dire à propos des opérations entre initiés d'après votre expérience au sein d'une importante société ouverte et d'une société fermée? Quels sont certains des problèmes auxquels vous vous êtes heurté et quelles sont les recommandations que vous nous feriez?

M. Kozminski: À mon avis, le poste de président du conseil d'administration et celui de P.-D.G. devraient être clairement séparés.

Le sénateur Oliver: Pour quelle raison?

M. Kozminski: Le P.-D.G. ne devrait jamais se trouver dans la situation où il assume également la présidence du conseil d'administration.

Le sénateur Oliver: Qu'y a-t-il de mal à cela?

M. Kozminski: Les responsabilités d'un président de conseil d'administration consistent entre autres à établir l'horaire des réunions, à obtenir de l'information et à communiquer les préoccupations des administrateurs à un dirigeant ou au P.-D.G. Si la même personne cumule toutes ces fonctions, cela nuit au fonctionnement de l'organisation, à mon avis. Nous avons connu cette situation à la SRC au début. J'ai vécu cette situation avec la société ouverte qui s'est retrouvée à la Bourse de Toronto. La tentation, pour tout P.-D.G., non pas de mal utiliser le conseil d'administration, mais de le contrôler et d'en rendre le fonctionnement difficile, est irrésistible.

Ce que je veux dire, c'est qu'ils ne sont pas objectifs à l'égard de l'équipe qu'ils ont constituée. S'ils ont un groupe de cadres supérieurs, de vice-présidents et de responsables financiers, et ainsi de suite, ils pensent qu'ils font un excellent travail. Ils pensent qu'ils font partie de l'équipe. Si vous n'êtes pas du même avis, il vous faut alors en tant que membre du conseil d'administration demander au président d'examiner la situation. Or, si le président du conseil d'administration est le P.-D.G. de la société, vous vous trouvez inévitablement à froisser cette personne

how they put it together. In my opinion, it is impossible for them to be objective.

I came across that. I said, "Are you now talking to me as the chairperson or are you now talking to me as the president? It sounds like you are talking as a president. I want to talk to the chairperson. I don't want to talk to the president at this point in time."

That is a very important distinction, and one which we urged the government to adopt. Fortunately, they did that at the CBC in the sense that they appointed a separate chairperson with a separate mandate. We spent a considerable amount of time defining the roles because, at one point, we had a chairperson by the name of Patrick Watson and a president by the name of Gerard Veilleux, both of whom were strong-willed individuals and both of whom had clear distinctions as to which way they would go. One knew a tremendous amount about the corporation. One knew a tremendous amount about the government and how to operate things. At times, some interesting discussions evolved.

Senator Meighen: Do you feel so strongly about that that you would put it into the act?

Mr. Kozminski: I would unequivocally.

Senator Meighen: You would not leave it to discretion?

Mr. Kozminski: No, I would not, simply because it is something which is subject to abuse. Even though the parties start off with totally honourable and fine intentions, it evolves that way.

Senator Meighen: Would you say the same for large corporations, small corporations, private companies and public companies?

Mr. Kozminski: Yes. I have had some interesting discussions with Dick Thompson from the TD Bank as to the separation of roles, et cetera. The same thing applies. It is just impossible to function.

Senator Kenny: We have had the case put to us that moving from president-COO to president-CEO to chairman-CEO is a useful transition tool in some corporations. We have heard that it gives the new kid, if you will, a chance to break in and to prove himself. Would you give any credence to that?

Mr. Kozminski: Yes, I would, subject to the different personalities that are involved. Some people are clearly operational people who love the day-to-day operations and who can be a COO and have tremendous skills in terms of how they handle, implement and administer things. There are others who are visionaries who have the ability to set policies, to motivate and to make the major decisions. However, they cannot get down to the COO level.

parce que c'est elle qui a constitué l'équipe. Vous êtes en train de remettre en question sa capacité à cet égard. À mon avis, il est impossible qu'ils soient objectifs.

J'ai vécu ce genre de situation. J'ai demandé: «Êtes-vous en train de me parler en tant que président du conseil d'administration ou en tant que P.-D.G. de la société? J'ai l'impression que vous me parlez à titre de P.-D.G. Moi je veux parler au président du conseil. Je ne veux pas parler au P.-D.G. pour l'instant.»

C'est une distinction très importante à faire et j'incite instamment le gouvernement à l'adopter. Heureusement, c'est ce qu'on a fait jusqu'à un certain point à la SRC puisqu'elle a nommé un président du conseil distinct ayant un mandat distinct. Nous avons passé beaucoup de temps à définir les rôles car à un certain moment, nous avions un président du conseil d'administration, Patrick Watson et un P.-D.G., Gérard Veilleux, qui sont tous deux des gens résolus, qui avaient chacun leurs propres idées sur l'orientation à adopter. L'un connaissait à fond la société, l'autre connaissait à fond le gouvernement et la façon dont les choses fonctionnent. Cela a parfois donné lieu à des discussions intéressantes.

Le sénateur Meighen: En êtes-vous convaincu au point où vous recommanderiez que cela soit inscrit dans la loi?

M. Kozminski: Absolument.

Le sénateur Meighen: À votre avis, cela ne devrait-il pas être facultatif?

M. Kozminski: Non, tout simplement parce que c'est un aspect qui peut faire l'objet d'abus. Même si les parties ont au départ des intentions tout à fait honorables, c'est ainsi que les choses évoluent.

Le sénateur Meighen: Selon vous, la situation est-elle la même pour les grosses sociétés, les petites sociétés, les sociétés ouvertes et fermées?

M. Kozminski: Oui. J'ai eu des discussions assez intéressantes avec Dick Thompson de la Banque Toronto Dominion au sujet de la séparation des rôles, et cetera. C'est la même chose. Cela nuit au fonctionnement.

Le sénateur Kenny: On nous a indiqué que passer de directeur d'exploitation à P.-D.G. et enfin à président du conseil-P.-D.G. est un moyen de transition efficace dans certaines sociétés. On nous a dit que cela donne au nouveau venu, si on peut dire, l'occasion de se familiariser avec les différentes activités de la société et de faire ses preuves. Est-ce une proposition valable à votre avis?

M. Kozminski: Oui, bien que cela dépende des différentes personnalités en jeu. Certaines personnes aiment manifestement s'occuper de l'exploitation quotidienne et peuvent assumer les fonctions d'un directeur d'exploitation et possèdent d'incroyables aptitudes sur le plan de la mise en oeuvre et de l'administration. D'autres sont des visionnaires capables d'établir des politiques, de motiver les gens et de prendre des décisions importantes. Ils sont toutefois incapables de faire le travail d'un directeur d'exploitation.

I think it is very unusual for someone to be a successful COO, to graduate to a CEO and then to ultimately become a chairperson. Different skills are involved. Obviously, if you are intelligent enough you could learn over a period of time. I would say it would be fine if the persons you put in had that sort of a development curve over a 10-, 15- or 20-year period with that intention.

I still, however, would not vary from saying that once a person becomes a CEO there should be a separate chairman of the board. Those things should be separate.

With respect to insider trading, everyone is very conscious of the insider trading rules and laws and the implications of such. My experience has been that hardly anyone intentionally intends to take advantage of the market situation in such a way. The problem arises in so-called cocktail circuit talk or when dealing with professionals who have a knowledge base. As a result, I think it is a problem.

In my opinion, the rules are difficult to understand.

Senator Oliver: What should be changed about them?

Mr. Kozminski: It would be very nice to have consistency. There are differences between Vancouver, Toronto, Montreal and the NASDAQ. The exchange you choose will dictate under which rules you will live. Even the Alberta exchange is different from the Vancouver Stock Exchange.

We spent a considerable amount of time looking at all the rules, regulations and filings, one of which involved insider trading information, before we actually went to the Toronto Stock Exchange. Frankly, the only reason we ended up there with this Vancouver-based immigrant fund was because it had the most credibility in the Hong Kong-Taiwan area into which we were selling. Otherwise, we probably would have done business elsewhere.

Senator Oliver: Have you given any thought to the time lines for reporting and when minority shareholders could find out what you may have bought or sold as an insider?

Mr. Kozminski: I think there should be immediate filing rather than the present requirements. As I understand it, filings are now monthly. I think there should 24- or 48-hour filings because of the fluctuations that can happen in a very short period of time. That information should be at least filed so that people have the opportunity to look for it. As well, the exchanges can act in accordance with what they see happening. There has to be credibility with respect to public companies, especially these days when people are more knowledgeable in this field. There is an onus on the regulatory bodies and the government to ensure that there is no benefit for insiders that is not disclosed. I do not say that there should not be benefits. Stock options are among the best things to get the attention and focus of people, but there

Je pense qu'il est très rare que quelqu'un puisse être un directeur d'exploitation efficace, puis devenir P.-D.G. et finir par assumer la présidence d'un conseil d'administration. Tous ces postes exigent des aptitudes différentes. Manifestement, une personne suffisamment intelligente peut les acquérir sur une certaine période de temps. Cela serait très bien si les personnes choisies arrivaient à se perfectionner sur une période de dix, quinze ou vingt ans dans cette optique.

Cependant, je persiste à dire qu'une fois que quelqu'un devient P.-D.G., ce devrait être une autre personne qui assume la présidence du conseil d'administration. Ces fonctions devraient être séparées.

En ce qui concerne les opérations entre initiés, tout le monde est très conscient des règles et des lois qui s'appliquent aux opérations entre initiés et de leurs incidences. D'après mon expérience, il est très rare que quelqu'un veuille délibérément profiter de la situation du marché de cette façon. Le problème surgit lors des conversations dans les cocktails ou lorsque l'on a affaire à des professionnels bien informés. Je pense donc qu'il y a un problème.

J'estime que ces règles sont difficiles à comprendre.

Le sénateur Oliver: Que faudrait-il y changer?

M. Kozminski: Il serait bon d'avoir une certaine uniformité. Il existe des différences entre les Bourses de Vancouver, de Toronto de Montréal et la NASDAQ. La bourse que vous choisirez dictera les règles que vous devrez suivre. Même la Bourse de Toronto diffère de celle de Vancouver.

Nous avons passé beaucoup de temps à examiner l'ensemble des règles, des règlements et des documents à déposer, dont certains portaient entre autres sur l'information concernant opérations d'initiés avant de nous inscrire à la Bourse de Toronto. Je dois avouer que la seule raison pour laquelle nous avons abouti là avec ce fonds d'investissement des immigrants dont le centre d'opérations est à Vancouver, c'est qu'elle avait le plus de crédibilité dans la région de Hong Kong et de Taïwan où nous voulions vendre. Autrement, nous aurions probablement fait affaire ailleurs.

Le sénateur Oliver: Avez-vous réfléchi au délai dans lequel les documents doivent être déposés et au moment où les actionnaires minoritaires peuvent apprendre quelles sont les actions que vous avez achetées ou vendues en tant qu'initié?

M. Kozminski: Je pense que les documents devraient être déposés immédiatement plutôt que dans les délais prévus à l'heure actuelle. D'après ce que je crois comprendre, à l'heure actuelle il s'agit d'un dépôt mensuel. J'estime que les documents devraient plutôt être déposés dans un délai de 24 ou 48 heures en raison des fluctuations qui peuvent se produire sur une très courte période de temps. Il faudrait au moins que cette information soit déposée pour permettre aux gens d'en prendre connaissance. Par ailleurs, les bourses peuvent agir en fonction des événements. Il faut également assurer la crédibilité des sociétés ouvertes, particulièrement à notre époque où les gens s'y connaissent mieux dans ce domaine. Il incombe aux organismes de réglementation et au gouvernement de s'assurer que les initiés ne tirent aucun avantage

should not be an unlevel playing field. I suggest that there should be immediate filing rather than monthly or quarterly.

Senator Stratton: You defined a limitation of liability as far as a board of directors is concerned. Do you believe in a limitation of liability for directors in a public, non-Crown corporation?

Mr. Kozminski: Yes, I do. That is essential to get qualified people with expertise who will give their time to an entity, not necessarily for money but for reasons of community interest, who do not want to expose themselves to huge liabilities. The rule must obviously be that they were prudent and exercised all of their due diligence requirements but there was a misrepresentation, be it innocent or fraudulent. There should definitely be a limitation on liability to avoid having clouds hanging over you.

I cannot tell you how many times that bank from Alberta came up in our discussions. We did not want to end up being sued and having to defend ourselves. It was a major concern. If there was a limitation of liability, provided that there is performance by a director, that would give a comfort level and would eliminate the huge potential liabilities. There are many people who are now dubious about whether they should serve.

The Chairman: You do find that it is becoming a deterrent to getting good people?

Mr. Kozminski: Absolutely. There is no question about it.

The Chairman: In spite of the so-called prestige which goes with sitting on the board of a company, people are still reluctant to do it in some cases?

Mr. Kozminski: I am surviving on a board with which the CBC is involved called Northbridge Communications which is primarily a U.S.-based company. Half of the first meeting was spent with the lawyers talking about limitation of liability and whether we were protected. Our principal shareholders are the Canadian Broadcasting Corporation and Power Corporation, both of which, last time I looked, were pretty solid entities, but as directors we did not want to get ourselves into a situation where we had to pay lawyers to defend us or even be involved in that. There was one person who actually would not get involved.

The Chairman: Someone said they would not serve on the board?

Mr. Kozminski: That person does not serve on start-ups, regardless of who is investing what. There is no debt and hardly any employees. It is a well capitalized entity owned by two pretty successful and prudent entities, but this person just would not get involved in a start-up.

des renseignements qui ne sont pas divulgués. Je ne veux pas dire qu'il ne devrait pas y avoir d'avantages. Le droit de souscription est ce qui retient l'attention et l'intérêt des gens mais il faudrait assurer des règles du jeu équitables. J'estime que le dépôt devrait être immédiat plutôt que mensuel ou trimestriel.

Le sénateur Stratton: Vous avez défini une limite à l'égard de la responsabilité du conseil d'administration. À votre avis, la responsabilité des administrateurs d'une société ouverte, c'est-à-dire d'une société qui n'est pas une société d'État, devrait-elle être limitée?

M. Kozminski: Oui, je le crois. Cela est essentiel pour s'assurer que des gens qualifiés possédant le savoir-faire nécessaire et qui consacrent leur temps à une entité, non pas nécessairement pour des motifs financiers mais dans l'intérêt de la collectivité, ne s'exposent pas à de graves risques. Il faut évidemment qu'ils aient été prudents et aient exercé une diligence raisonnable et qu'il y ait eu déformation des faits, involontaire ou délibérée. Il faut absolument qu'une limite soit établie à l'égard de la responsabilité pour leur éviter cette épée de Damoclès.

Je ne peux pas vous dire le nombre de fois où la banque de l'Alberta a été mentionnée dans nos discussions. Nous ne voulions pas courir le risque d'être poursuivis et de devoir nous défendre. C'était un grand sujet de préoccupation. Si une limite était établie à l'égard de la responsabilité, à condition qu'un administrateur fasse son travail, cela serait plus rassurant et éliminerait les risques énormes qui s'y rattachent. Bien des gens hésitent maintenant à faire partie de conseils d'administration.

Le président: Avez-vous effectivement constaté que c'est un obstacle au recrutement de gens compétents?

M. Kozminski: Tout à fait. Cela ne fait aucun doute.

Le président: Malgré le soi-disant prestige qu'il y a à faire partie d'un conseil d'administration, il y a des cas où des gens continuent à hésiter à en faire partie?

M. Kozminski: Je survis au sein d'un conseil d'administration d'une société avec lequel la SRC entretient des relations, appelée Northbridge Communications, qui est une société dont le centre d'opérations se trouve aux États-Unis. La moitié de la première réunion a été consacrée à discuter avec des avocats des limites de la responsabilité et à déterminer si nous étions protégés. Nos principaux actionnaires sont la Société Radio-Canada et Power Corporation qui, à ma connaissance, sont des entités assez solides. Or, en tant qu'administrateurs, nous ne voulions pas nous trouver dans une situation où nous aurions à payer des avocats pour nous défendre, ni même nous trouver mêlés à ce genre de choses. Une personne a en fait refusé d'engager sa participation.

Le président: Y a-t-il quelqu'un qui a refusé de siéger au conseil?

M. Kozminski: Cette personne refuse de siéger dans les cas de démarrage, peu importe qui investit quoi. Il n'y a aucune dette et pratiquement aucun employé. Il s'agit d'une entité bien capitalisée qui appartient à deux entités prudentes dont les affaires marchent bien, mais cette personne refuse tout simplement de participer à des cas de démarrage.

The Chairman: Simply because of the personal risk involved?

Mr. Kozminski: Yes.

Senator Stratton: Would you limit the amount of liability when a director is found negligent? Would you save directors harmless if they are found negligent?

Mr. Kozminski: I think a solution to that is to have a directors' indemnification fund into which all public corporations, or even government corporations, pay. The insurance companies put a certain percentage of their assets into CompCorp, I believe it is called, which then makes good on any defaults overall. That could be a solution to this situation.

I am also involved in a small company between Manitoba and Saskatchewan which handles the Manitoba-Saskatchewan Ford Mercury dealer advertising funds. Money from the dealers and the Ford Motor Company goes into a pot, which is not insignificant; it is about \$5 million. We had a problem with directors' liability and we could not get insurance because it was a share company owned by 90 different dealers from all over the place.

One of our problems in getting directors to sit on that is the possibility of liability. If there was a charge of \$1,000 to \$20,000 per year to companies which went into a fund and if that entity supervised claims, that may be a solution to this dilemma. You will not change the judicial nature of the liability.

In my past life as a lawyer it was always a challenge to look at legislation to see how to benefit your client. The minds that draft the legislation are always being challenged by the minds that scrutinize it. We will always have that conflict. The cost of litigation alone these days often outweighs the amounts involved in the litigation.

I suggest that if there were some sort of a claiming mechanism with a reinsurance on a volunteer basis, you could then tell prospective directors that you are a directors' reinsurance corporation participant and that they would be covered by this entity. That is one suggestion of how to offset this problem.

Senator Stratton: Another suggested alternative is that if you were found negligent there would be a cap on how much you would have to pay due to that negligence.

Mr. Kozminski: Are you talking about a deductible?

Senator Stratton: It would limit the amount that you would be liable for.

Mr. Kozminski: There should be a maximum amount for which you could be personally liable. There is no question about that. It would be just to ensure that there is no carelessness or flagrant abuse of the system, the same as with any professional negligence insurance.

Le président: Simplement à cause des risques personnels en jeu?

M. Kozminski: Oui.

Le sénateur Stratton: Est-ce que vous limiteriez la responsabilité dans le cas d'un administrateur déclaré négligent? Est-ce que vous dégageriez les administrateurs de toute responsabilité s'ils étaient déclarés négligents?

M. Kozminski: Je crois qu'une solution à ce problème est de mettre sur pied un fonds d'indemnisation des administrateurs auquel souscrivent toutes les sociétés ouvertes, et même les sociétés d'État. Les sociétés d'assurance versent un certain pourcentage de leur actif à CompCorp, je crois que c'est son nom, qui compensera alors toute défaillance. Cela pourrait être une solution à cette situation.

Je fais également partie d'une petite société qui appartient au Manitoba et à la Saskatchewan et qui s'occupe des fonds publicitaires du concessionnaire Ford Mercury du Manitoba et de la Saskatchewan. L'argent des concessionnaires et de la société Ford Motor est versé dans un fonds qui est loin d'être insignifiant; il s'élève à environ cinq millions de dollars. Nous avons eu un problème concernant la responsabilité des administrateurs et nous étions incapables d'obtenir de l'assurance parce qu'il s'agissait d'une société à actions appartenant à 90 concessionnaires différents disséminés un peu partout.

L'un de nos problèmes à obtenir que des administrateurs siègent à ce genre de conseil, c'est le risque auquel les expose cette responsabilité. Si, chaque année, les sociétés devaient verser entre 1 000 \$ et 20 000 \$ dans un fonds qui servirait à superviser les réclamations, cela permettrait peut-être de régler ce problème. On ne changera pas la nature juridique de la responsabilité.

Lorsque j'étais avocat, il était toujours stimulant de voir comment la loi pouvait être utilisée pour aider mon client. Ceux qui rédigent les lois sont toujours mis au défi par ceux qui les examinent minutieusement. Ce conflit existera toujours. De nos jours, le coût des procès dépasse souvent les montants réclamés dans le cadre de ces procès.

S'il existait un mécanisme quelconque de réclamation prévoyant une réassurance à titre volontaire, une société pourrait alors dire à des administrateurs éventuels qu'elle participe à un régime de réassurance des administrateurs et qu'ils seront protégés par cette entité. Ce serait une façon de régler le problème.

Le sénateur Stratton: Une autre solution qui a été proposée, c'est qu'une personne déclarée négligente n'aurait pas à payer au-delà d'un certain plafond par suite de cette négligence.

M. Kozminski: Est-ce que vous parlez d'une franchise?

Le sénateur Stratton: Cela limiterait le montant dont vous seriez tenu responsable.

M. Kozminski: Il devrait exister un montant maximal pour lequel on pourrait être tenu personnellement responsable. Cela ne fait aucun doute. Ainsi, on s'assurerait simplement de prévenir la négligence ou l'abus flagrant du système, comme dans toute assurance pour négligence à laquelle souscrivent les membres des professions libérales.

Senator Meighen: What is your opinion about chartered accountants? No doubt some of your CA friends have been crying on your shoulder about the extent of the liability to which they are exposed. They appeared before us and made a formal representation through their counsel Mr. Justice Estey. They said that simply because they are successful and have deep pockets does not mean that they should bear the entire burden. They want their liability to be proportionate to their contribution to the fault. In other words, they want their liability to be several, not joint and several.

I had the same previous life as you. That is the way it works in a lot of areas. For better or worse, if there is an amount to be awarded it comes out of the pockets of he or she who has them.

Mr. Kozminski: I have great sympathy for the chartered accountancy firms because of the lawsuits that are going on. I have to deal with audited statements.

Senator Meighen: With all the companies you have purchased you must have had to scrutinize those statements pretty carefully.

Mr. Kozminski: They always send wonderful four-page letters accompanying your statements stating that they do not represent anything that is in them. The only problem I have with that is that if the professionals want the benefits and strengths of partnership, the ability to draw on the expertise of fellow partners, and the financial resources of the large partners, they must accept the liabilities which flow with that.

I appreciate the dilemma and I think it must be dealt with in some way simply because the potential undisclosed liabilities are huge. I was involved in a \$16 million lawsuit here in Manitoba for professional negligence against a firm of auditors. One of their partners got to be very good friends with the finance officer and took that finance officer's word for things. Instead of having second mortgages on a whole bunch of properties, they had third, fourth and fifth mortgages or, in some cases, no mortgages. As a result, when the \$16 million dust settled there was \$5 million worth of assets.

Unfortunately, one partner was ruined. By the same token, his firm was on the hook for a significant portion of the shortfall because we were able to show that many of the investors relied on that name on the financial statement that said "audited", which meant that there was certain investigation of the assets underlying with respect to the balance sheet.

I had no hesitation, legally or morally, in pursuing that firm to reimburse those shareholders who were able to prove that in some way, shape or form they relied on the representations in the financial statements. If they just took their advice from a buddy who had invested, they could not recover. However, those who read the financial statements, asked questions, wrote letters and made phone calls, and were able to verify that by examination for

Le sénateur Meighen: Que pensez-vous de la situation des comptables agréés? Vous avez sûrement entendu certains de vos amis comptables se plaindre de la responsabilité qui leur est imposée. Ils ont comparu devant nous et ont exposé officiellement leur cas par l'intermédiaire de leur conseiller juridique, le juge Estey. Ils ont indiqué que le simple fait que leurs affaires marchent bien et que leur porte-feuille soit bien garni ne signifie pas qu'ils doivent supporter la totalité du fardeau. Ils veulent que leur responsabilité soit proportionnelle à leur part de la faute. En d'autres mots, ils veulent que leur responsabilité soit individuelle et non solidaire.

J'ai les mêmes antécédents que vous. C'est la façon dont cela fonctionne dans bien des domaines. Pour le meilleur ou pour le pire, s'il y a des dommages-intérêts à payer, on va chercher l'argent chez ceux qui en ont.

M. Kozminski: Je compatis à la situation des firmes de comptables agréés, compte tenu des procès en cours. J'ai à me servir d'états financiers vérifiés.

Le sénateur Meighen: Compte tenu de toutes les sociétés que vous avez achetées, vous avez dû examiner assez minutieusement ces états financiers.

M. Kozminski: Ces états financiers sont toujours accompagnés de belles lettres de quatre pages dans lesquelles ils indiquent ne pas être responsables de l'information qu'ils renferment. Le seul problème avec ce genre de choses, c'est que si ces professionnels veulent profiter des avantages et des atouts du partenariat, du savoir-faire de leurs associés et des ressources financières de leurs associés importants, ils doivent accepter les risques qui s'y rattachent.

Je reconnais la difficulté de la situation et je pense qu'il faut s'en occuper d'une façon quelconque simplement à cause des dettes énormes qui risquent de ne pas être divulguées. J'ai participé à une poursuite de 16 millions de dollars ici au Manitoba pour négligence professionnelle contre une firme de vérificateurs. L'un de leurs associés s'était lié d'amitié avec l'agent financier et avait cru sur parole tout ce qu'il lui avait dit. Au lieu d'avoir une deuxième hypothèque sur toute une série de propriétés, ils en avaient une troisième, une quatrième et une cinquième ou, dans certains cas, aucune hypothèque du tout. Par conséquent, une fois la poursuite de 16 millions de dollars terminée, on s'est retrouvé avec un actif d'une valeur de cinq millions de dollars.

Malheureusement, l'un des associés était ruiné. De même, sa firme était responsable d'une partie importante de ce manque à gagner, car nous avons réussi à prouver que de nombreux investisseurs s'étaient fiés à la mention «vérifié» inscrite sur l'état financier, ce qui signifiait que l'actif inscrit au bilan avait fait l'objet d'une certaine enquête.

Je n'ai aucune hésitation, tant sur le plan légal que moral, à poursuivre cette firme pour qu'elle rembourse les actionnaires qui ont réussi à prouver qu'ils s'étaient fiés à l'information présentée dans ces états financiers. S'ils s'étaient simplement contentés de suivre les conseils d'un copain investisseur, il leur serait impossible de se faire dédommager. Cependant, ceux qui ont pris connaissance des états financiers, qui ont posé des questions, écrit

discovery or sworn affidavits, were able to rely on the representations in those financial statements that they were good and prudent assets and that there had been reasonable checks done with respect to the validity of the assets. A person reading those financial statements could therefore say that those retained earnings were indeed there.

I have sympathy, but I think they are still subject to some professional requirements.

The Chairman: Thank you very much for appearing here, Mr. Kozminski. We appreciate that you took the time to do so.

The committee adjourned.

des lettres et fait des appels téléphoniques, et qui ont pu le confirmer par des interrogatoires préalables et des déclarations sous serment, ont cru pouvoir se fier à l'information présentée dans ces états financiers, à savoir que les actifs en question étaient solides et que des vérifications suffisantes avaient été faites pour en déterminer la validité. Une personne prenant connaissance de ces états financiers pouvait donc dire que les bénéfices non distribués existaient bel et bien.

Je compatis à leur situation, mais j'estime qu'ils n'en sont pas moins tenus de respecter certaines exigences professionnelles.

Le président: Je tiens à vous remercier d'avoir pris le temps de comparaître devant nous, monsieur Kozminski.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
Ottawa, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communication Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Individuals:

L. Pollard, President and Chief Executive Officer, Pollard Banknote.

The Honourable Doug Everett, Director of several companies.

W. Mackness, Corporate Director and Consultant.

W.H. Loewen, President, CTI Comtel Inc.

Bob Kozminski, Owner and President, Keystone Ford.

Individus:

L. Pollard, président-directeur général, Pollard Banknote.

L'honorable Doug Everett, administrateur de plusieurs sociétés.

W. Mackness, administrateur de plusieurs sociétés et expert-conseil.

W.H. Loewen, président, CTI Comtel Inc.

Bob Kozminski, propriétaire et président, Keystone Ford.



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Proceedings of the Task Force on

Délibérations du groupe de travail sur

**Corporate
Governance**

**La régie
des sociétés**



Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Halifax, Monday, February 19, 1996

Halifax, le lundi 19 février 1996

Issue No. 3

Fascicule n° 3

Seventh and Eight Proceedings on:
The broad strategic questions related to
the reform of the Canada Business Corporations Act

Septième et huitième séances concernant:
Les grandes questions stratégiques liées à
la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés
par actions

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Meighen
Austin, P.C.	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Perrault, P.C.
Kelleher, P.C.	St. Germain, P.C.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA RÉGIE DES SOCIÉTÉS

Président: L'honorable Michael Kirby

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Meighen
Austin, c.p.	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Perrault, c.p.
Kelleher, c.p.	St. Germain, c.p.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

HALIFAX, Monday, February 19, 1996
(7)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 11:35 a.m., in the Red Chamber, the Province House, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Buchanan, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver and Perrault, P.C. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESS:

J. William E. Mingo, Director of several companies.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Mingo made an opening statement and then answered questions.

At 12:50 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

HALIFAX, MONDAY, February 19, 1996
(8)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 2:15 p.m., in the Red Chamber, the Province House, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Buchanan, P.C., Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver and Perrault, P.C. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

David J. Hennigar, Chairman, Annapolis Basin Pulp and Paper Co. Ltd; and

Louis R. Comeau, President and Chief Executive Officer, Nova Scotia Power Corporation.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the

PROCÈS-VERBAL

HALIFAX, le jeudi 19 février, 1996
(7)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 11 h 35, dans le Salon Rouge, Province House, sous la présidence de l'honorable sénateur Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Buchanan, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver et Perrault, c.p. (7)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

J. William E. Mingo, administrateur de plusieurs sociétés.

En réponse à la lettre du 21 août 1996 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Mingo fait une déclaration et répond aux questions.

À 12 h 50, le groupe de travail suspend la séance jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

HALIFAX, le lundi 19 février 1996
(8)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 14 h 15, dans le Salon Rouge, Province House, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Buchanan, c.p., Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver et Perrault, c.p. (7)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur, Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

David J. Hennigar, président, Annapolis Basin Pulp and Paper Co. Ltd.; et

Louis R. Comeau, président et directeur général, Nova Scotia Power Corporation.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la

reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Hennigar made a brief opening statement and then answered questions.

Mr. Comeau made an opening statement and then answered questions.

At 4:00 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Hennigar fait une brève déclaration et répond aux questions.

M. Comeau fait une déclaration et répond aux questions.

À 16 heures, le groupe de travail suspend la séance jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier,

Paul Benoit

Clerk

EVIDENCE

Halifax, Monday, February 19, 1996

[English]

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 11:30 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

The Chairman: Honourable senators, as I understand it, many of you have not been in this building before. I thought that we ought to let our colleagues in the Senate see what a real upper house chamber looked like when it was an upper house.

Our first witness today is James William Mingo. Thank you for coming, sir. As I think you know as a result of the messages you and I have exchanged, what we are trying to do is to provide guidance to Industry Canada on what corporate governance changes should be made, if any, when the Canada Business Corporations Act is changed at the beginning of next year. We have been talking to three different types of witnesses.

We have talked with CEOs; people who are non-executive chairmen; or people like yourself, sir, who have served on many boards and who fairly could be called "professional directors".

If you have any opening comments you want to make, Mr. Mingo, please proceed. After you have done that, we will have a discussion about some specific issues of concern to the committee.

Mr. James William Edgar Mingo, Q.C., Director of several companies: Thank you, Mr. Chairman. As some of you have just learned, I returned to Halifax on Thursday. My secretary advised me that while I was away you had asked if I would come to speak with you, and I said yes without knowing quite what was expected of me. I assumed you had invited me because I served on the TSE committee on corporate governance.

When I was looking over your background paper yesterday, I realized that the subjects covered in your terms of reference are really much broader than those of the TSE committee, and I began to wonder whether or not I could be of much help to you. Nevertheless, since I was committed, I have come.

I have no great axes to grind. I may make one or two comments just on the background paper, but I will try to limit myself to comments that might be worthwhile. I certainly agree with the suggestion that you should not try to legislate the guidelines of the TSE committee into the act. You have mentioned that one size does not fit all, and that is certainly true. Every corporation, as I am sure those of you who sit on corporate boards know, has its own culture, and, provided you can arrive at the same objective, how you get there is less important. It is a waste of time and, indeed, counter-productive in my judgment, to try to legislate things such as separating the chairman of the board from the CEO.

TÉMOIGNAGES

Halifax, le lundi 19 février 1996

[Traduction]

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 11 h 30, pour étudier la situation du système financier au Canada et en particulier la régie d'entreprise.

Le sénateur Michael Kirby (président) préside.

Le président: Honorables sénateurs, je crois comprendre que plusieurs d'entre vous ne sont jamais venus dans cet édifice. J'ai pensé qu'il serait bon de montrer à nos collègues du Sénat à quoi ressemblait une véritable Chambre haute du temps où il s'agissait d'une Chambre haute.

Notre premier témoin aujourd'hui est James William Mingo. Merci d'être venu. Comme vous le savez par les messages que nous avons échangés vous et moi, notre vœu est de conseiller Industrie Canada sur les changements qui pourraient être apportés à la régie d'entreprise lorsque la Loi canadienne sur les sociétés par actions sera modifiée au début de l'année prochaine. Nous avons eu l'occasion de rencontrer trois sortes de témoins.

Nous avons parlé à des présidents-directeurs généraux; nous avons parlé à des présidents du conseil qui ne font pas partie de la direction; enfin, nous avons parlé à des gens comme vous, monsieur, qui siègent à de nombreux conseils d'administration et qu'on pourrait appeler des «administrateurs professionnels».

Si vous avez une déclaration d'ouverture à faire, monsieur Mingo, je vous en prie. Cela fait, nous pourrions discuter des sujets qui intéressent le comité.

M. James William Edgar Mingo, c.r., administrateur de plusieurs sociétés: Merci, monsieur le président. Comme certains d'entre vous le savent, c'est jeudi seulement que je suis rentré à Halifax. Ma secrétaire m'a annoncé qu'en mon absence, vous aviez demandé si j'accepterais de venir parler avec vous, et j'ai répondu oui, sans savoir ce qu'on attendait de moi. J'ai supposé que vous m'invitez parce que je fais partie du comité de la Bourse de Toronto sur la régie d'entreprise.

En parcourant votre document de travail hier, je me suis rendu compte que votre mandat était beaucoup plus large que celui du comité de la Bourse de Toronto, ce qui m'a conduit à me demander si j'allais pouvoir vous être tellement utile. Toutefois, comme j'avais accepté, je suis venu.

Je n'ai pas de grands sujets de mécontentement. Toutefois, j'aimerais faire une ou deux observations sur le document de travail tout en essayant de m'en tenir à des questions qui pourraient vous être utiles. Je suis tout à fait d'accord pour dire que vous ne devriez pas essayer d'incorporer les directives du comité de la Bourse de Toronto dans la loi. Vous avez mentionné que c'est un domaine où il n'y a pas de taille unique, et c'est tout à fait vrai. Comme ceux d'entre vous qui siègent à des conseils d'administration le savent, chaque société a sa propre culture, et l'important est de parvenir aux mêmes objectifs, les moyens étant moins importants. À mon sens, c'est une perte de temps que

The Chairman: Would you or you would not legislate that?

Mr. Mingo: I would not legislate that. I would not legislate anything. I think the approach of the TSE is a good one. It may be that, with some years of experience, a consensus will have developed that some things can be legislated usefully. However, at the early stage which we are at now, it is desirable to leave it as flexible as it is now and let the corporations report on what they do. Those who are interested in this subject, such as the institutional shareholders, the analysts and the academics, can then comment on the reports, the annual statements and the information circulars that come out, and then see what develops.

In my own mind, the essential thing about good corporate governance is that the board take control of the situation and their own agenda. This is a relatively new subject. With some of the corporations with which I am associated, I need only go back three or four years to remember a totally different culture than that which prevails today.

The Chairman: What is the change? Can you describe the before and after?

Mr. Mingo: The old culture was that the board was treated by the CEO as an advisory committee in the sense that he suggested all the nominees to the board. As a result of that, the nominees, when elected, felt personally indebted to the person who selected them. As a result, their independence is affected. If I may be permitted a political analogy, it is the way a nominee to the Senate must feel toward the Prime Minister who summoned him.

Second, depending on his own state of emotional security, the CEO tended to invite people who would support him, not people who would create problems for him. By that, I do not necessarily mean someone who would behave irresponsibly, but someone who would view the CEO's performance with, perhaps, more independence than that with which he would be comfortable.

On top of that, the CEO controlled the agenda. He decided how often you met, what you talked about when you were there, what you did not talk about, what board papers you received in advance, the format of the meetings and how much time you would spend on those subjects. When I say he decided that, often it was by inadvertence in the sense that he did not let anyone else decide it. He just continued to do what had been done traditionally, often because he did not realize there was another way of doing things or that this was not necessarily the best use of the directors' time.

Perhaps the most important recommendation to come out of the TSE guidelines is the one which proposes the establishment of a corporate governance committee of the board. Once you have in

d'essayer de légiférer sur certains éléments, comme la distinction entre le président du conseil et le président-directeur général; cela pourrait même être nuisible.

Le président: Vous pensez qu'il faut ou qu'il ne faut pas légiférer dans ce domaine?

M. Mingo: Qu'il ne faut pas légiférer. Il ne faut légiférer nulle part. Je suis d'accord avec la démarche adoptée par la Bourse de Toronto. Peut-être qu'après quelques années d'expérience, on s'apercevra de l'utilité de légiférer dans certains domaines. Toutefois, nous en sommes encore au début, et il importe de garder le plus de souplesse possible et d'écouter les sociétés en ce qui concerne la façon dont elles procèdent. Les parties intéressées, comme les actionnaires institutionnels, les analystes et les universitaires, pourront alors commenter les rapports, les bilans annuels et les circulaires d'information qui sont produits, et on verra comment la situation évolue.

À mon avis, l'essentiel en matière de régie d'entreprise, c'est que le conseil d'administration ait le contrôle de la situation et de son propre programme. C'est un sujet relativement nouveau. Il y a des sociétés avec lesquelles je travaille qui avaient, il y a seulement trois ou quatre ans, une culture totalement différente de celle qui existe aujourd'hui.

Le président: En quoi consiste le changement? Pouvez-vous nous décrire ce qui a changé?

M. Mingo: Dans l'ancienne culture, le président-directeur général traitait le conseil d'administration comme un comité consultatif, c'est-à-dire qu'il suggérait les noms de tous ceux qui étaient nommés au conseil. Les membres du conseil, lorsqu'ils étaient élus, se sentaient donc les débiteurs de celui qui les avait choisis. Leur indépendance était donc affectée. Si vous me permettez une comparaison politique, c'est comparable au sentiment d'un sénateur envers le premier ministre qui l'a désigné.

Deuxièmement, selon qu'il était plus ou moins sûr de lui sur le plan émotif, le président-directeur général avait tendance à inviter des gens qui le soutiendraient, et non pas des gens qui risquaient de lui poser des problèmes. Je ne veux pas dire des gens qui se comporteraient d'une façon irresponsable, mais plutôt des gens qui risqueraient de juger la performance du président-directeur général avec un peu plus d'indépendance que celui-ci ne le jugerait confortable.

Ajoutez à cela le fait que le président-directeur général contrôlait l'ordre du jour. C'est lui qui décidait de la fréquence des réunions, des sujets de discussion, des sujets dont on ne discutait pas, de la documentation qui était envoyée d'avance aux membres du conseil, de l'organisation des réunions et du temps qui serait consacré à chaque sujet. Quand je dis qu'il décidait de tout cela, c'était souvent par inadvertance, en ce sens qu'il ne laissait personne d'autre en décider. Il continuait simplement une longue tradition, souvent faute de se rendre compte qu'il y avait d'autres méthodes et que celle-ci n'était peut-être pas la meilleure pour utiliser au maximum le temps des administrateurs.

Dans les directives de la Bourse de Toronto, la plus importante est peut-être celle qui propose la création d'un comité du conseil d'administration sur la régie d'entreprise. Avec un tel moyen

place such a vehicle, all other things are possible. Most of the corporate governance committees with which I am familiar now insist on planning in advance the board's program for the year. In other words, they decide how many meetings are to be held, how long they will be and what will take place at them. Much of the work that has been done regularly at board meetings is now considered routine and is done in some other fashion. A common technique is to circulate papers beforehand. If no one wants to talk about them, then the matters are considered agreed to. You can get through a lot of board work that way and free up time to discuss the things that need to be discussed.

Long-term corporate strategy is a subject which needs a great deal of discussion around many board tables today. While it is trite to say that the world is changing, certainly, in many industries, it is changing so dramatically and so frequently that any strategy has to be examined continually.

Telecommunications is an excellent example of an industry which, literally, changes from day to day or, certainly, from month to month. The regulator, technology and competition are factors which dictate change. Financial services is another industry which is changing, as many senators will know from their work in other committees.

Therefore, long-term strategy is a subject into which the board should have a fair amount of input. Management has to initiate it and make the presentations to the board meetings on long-term strategy. However, there should be long meetings at which this topic is discussed. It should not be a subject that should be dealt with for half an hour every time the board meets. Two or three of the corporations with which I am familiar have now allocated a couple of days per year to do nothing else but address this subject. They leave the other material for other meetings.

In essence, that is the most important recommendation to come out of the TSE committee. Once the committee is established, it will address all the other problems that are discussed in the report. I think those problems need constant attention. It is not something that you can write in stone on day one and expect to be totally appropriate 10 years hence. If you have a committee reviewing your corporate practices on an annual basis and updating them as required, then 10 years from now you will be in much better shape.

The Chairman: I would like to go back to your comment about the way boards used to be when they were appointed by the CEO. Even with the creation of the corporate governance committee, how do you avoid that characterization that once applied to the board as a whole now applying to the corporate governance committee?

Mr. Mingo: We are still working that out. In some cases, companies or boards had nominating committees in place. However, even where there were nominating committees, the CEO normally would be a member of that committee. He brought the names to the committee which was a tame

d'action, tout le reste devient possible. La plupart des comités sur la régie d'entreprise que je connais insistent maintenant pour planifier le programme du conseil pour toute l'année. Autrement dit, ils décident combien de réunions auront lieu, combien de temps elles dureront et quels sujets seront à l'étude. Les travaux traditionnels des conseils d'administration sont aujourd'hui considérés comme des affaires courantes et sont exécutés d'une autre façon. Une technique très répandue est de distribuer la documentation d'avance. Les sujets dont personne ne veut discuter sont considérés comme ayant été classés. Cela permet de gagner beaucoup de temps, du temps dont on peut profiter pour discuter des choses qui le méritent vraiment.

La stratégie d'entreprise à long terme est un sujet qui exige de nos jours de longues discussions autour des tables de nombreux conseils d'administration. Il n'est pas très original de dire que le monde évolue, mais dans beaucoup d'industries, les choses changent si complètement et si fréquemment qu'un examen permanent de la stratégie est indispensable.

Les télécommunications sont un excellent exemple d'un secteur où les choses évoluent d'un jour à l'autre, ou certainement d'un mois à l'autre. Les responsables de la réglementation, la technologie et la concurrence sont les facteurs qui dictent ces changements. Comme beaucoup de sénateurs le savent, puisqu'ils ont travaillé dans d'autres comités, les services financiers sont un autre secteur où les choses évoluent.

Par conséquent, le conseil d'administration doit s'intéresser de près à la stratégie à long terme. Les gestionnaires doivent prendre l'initiative et faire des exposés sur la stratégie à long terme pendant les séances des conseils d'administration. Toutefois, c'est un sujet qui exige de longues discussions. Il ne suffit pas d'y consacrer une demi-heure chaque fois que le conseil se réunit. Dans deux ou trois sociétés que je connais, on a réservé exclusivement deux journées entières par année à ce sujet. Les autres questions sont traitées lors d'autres réunions.

Bref, c'est la recommandation la plus importante du comité de la Bourse de Toronto. Une fois établi, le comité de la régie d'entreprise peut s'occuper de tous les autres problèmes qui sont mentionnés dans le rapport. Ce sont des problèmes qui exigent une attention constante. Ce n'est pas le genre de chose qu'on peut graver dans la pierre un jour en s'attendant à ce que cela reste valable pendant dix ans. Avec un comité qui, chaque année, passe en revue toutes les pratiques d'une société, et qui les met à jour le cas échéant, cette société se trouvera en bien meilleure posture dans dix ans.

Le président: J'aimerais revenir sur vos observations au sujet des conseils à l'époque où leurs membres étaient nommés par le président-directeur général. Même avec un comité de la régie d'entreprise, comment allez-vous éviter que ce phénomène, qui s'appliquait jadis à l'ensemble du conseil d'administration, ne s'applique dorénavant au comité de la régie d'entreprise?

M. Mingo: Nous réfléchissons encore à cette question. Dans certains cas, les compagnies ou les conseils d'administration avaient des comités de mise en candidature. Toutefois, même avec des comités de mise en candidature, le président-directeur général faisait le plus souvent partie de ce comité. C'est lui qui soumettait

committee; and, generally speaking, his names were endorsed. It was more ritual than a change in substance.

Since corporate governance has become fashionable, in many cases these committees have been converted into corporate governance committees. In other words, they have enlarged their mandate so as not to deal just with nominations as corporate governors. They have also provided that the CEO is not a member, although, generally speaking, at least to the extent that I am familiar with them, and you must realize it is only a very few that I can be familiar with, the CEO is consulted on nominations to the board.

Essentially, the committee members put forward the names. The committee is staffed and the staff probably helps in the required research. There is probably still some cronyism in Canada. However, when some of these corporations go to look for a director outside Canada, in Europe, the United States or the Orient, for example, they really approach it pretty objectively. They have some idea of the kind of person they want. They institute some formal research in an effort to find that type of person, the same way they might if they were looking for a chief financial officer.

The Chairman: There is an increasing use of head hunters, I take it.

Mr. Mingo: That is right. There has been quite a shift away from the time when the CEO nominated his friends.

The Chairman: I take it you do not feel that the CEO has captured the corporate governance committee the way they captured the entire board in the old days.

Mr. Mingo: That is not my impression from the few to which I have been exposed. We may not be at a point at which we can generalize. You must remember that if the board is made up of people who the CEO has selected personally and they feel indebted to him for their selection, you will not get the kind of independence you will probably achieve over time. As CEOs rotate through the boards, you will get directors who have not been selected in that fashion. They will not feel this peculiar loyalty to the CEO. If they have been selected properly in the first place, then the CEO will not be able to hold the corporate governance committee captive. He is not a member of it.

I can think of three by-laws which provide that the corporate governance committee must meet at least twice a year, perhaps more frequently, with no internal management present and without the CEO. I think that is the normal way a corporate governance committee would meet. They have some time each year to themselves without any management present.

Senator Oliver: When we were in Calgary and Winnipeg, we heard an awful lot from professional directors and CEOs about whether the CEO and the chairman should be one and the same person or whether they should be different. We also spent a lot of time talking about the liability of corporate directors. There are

les noms à ce comité très soumis, et, en règle générale, les noms qu'il soumettait étaient approuvés. Le changement était plus rituel qu'effectif.

Depuis que la régie d'entreprise est devenue à la mode, ces comités sont souvent devenus des comités de la régie d'entreprise. Autrement dit, ils ont élargi leur mandat et ne s'occupent plus uniquement des mises en candidature. Autre changement: le président-directeur général ne fait plus partie du comité. Cela dit, en règle générale, dans les cas que je connais, et qui sont très peu nombreux, je le précise, le président-directeur général est consulté au sujet des candidatures au conseil.

Les choses se passent de la façon suivante: les membres du comité soumettent des noms. Le comité a un personnel qui contribue probablement aux travaux de recherche qui s'avèrent nécessaires. Il existe probablement encore un certain népotisme au Canada. Toutefois, quand certaines sociétés vont chercher un administrateur à l'extérieur du Canada, en Europe, aux États-Unis ou en Orient, par exemple, elles suivent une démarche plutôt objective. Elles ont une idée assez claire de la personne qu'elles recherchent. Elles font donc une enquête pour tenter de trouver ce genre de personne, tout comme elles le feraient s'il s'agissait du principal responsable financier.

Le président: On fait de plus en plus appel aux chasseurs de têtes, j'imagine.

M. Mingo: C'est exact. On est assez loin du temps où le président-directeur général nommait ses amis.

Le président: J'en déduis qu'à votre avis, le président-directeur général ne s'est pas approprié le comité de la régie d'entreprise comme, jadis, il s'appropriait l'ensemble du conseil.

M. Mingo: D'après les rares cas que je connais, ce n'est pas mon impression. Cela dit, il est peut-être un peu tôt pour généraliser. Souvenez-vous qu'un conseil constitué de gens que le président-directeur général a choisis personnellement et qui lui conservent leur reconnaissance n'aura pas la même indépendance. Mais avec le temps, cela viendra. Les présidents-directeurs généraux évoluant d'un conseil à un autre, on finira par avoir des administrateurs qui n'ont pas été choisis de cette façon-là. Ils n'auront pas un sentiment de loyauté particulier envers le président-directeur général. S'ils ont été choisis pour de bonnes raisons au départ, le président-directeur général ne pourra plus garder le comité de la régie d'entreprise sous son emprise. Il n'en fait pas partie.

Je pense en particulier à trois règlements qui prévoient que le comité de la régie d'entreprise doit se réunir au moins deux fois par an, sinon plus, sans qu'aucun membre de l'administration interne et sans que le président-directeur général ne soient présents. Chaque année, il a donc du temps qui lui appartient, en l'absence de tout représentant de la direction.

Le sénateur Oliver: À Calgary et à Winnipeg, nous avons entendu un grand nombre d'administrateurs professionnels et de présidents-directeurs généraux discuter de la question de savoir si le président-directeur général et le président du conseil devaient être la même personne ou s'il fallait séparer les deux fonctions.

several areas that we have not looked at which Industry Canada has asked us to canvass.

I know you have served on the boards of big banks as well as on other boards. I would like to move to a new area which has not been canvassed by the task force thus far. In Toronto, we will be meeting OMERs and other institutional investors who probably control 38 per cent of what is happening in the market. It has been reported that pension fund managers regularly make multi-million dollar decisions that constrain the decisions of large corporations; and I think of Baton Broadcasting in that regard. They also affect the retirement security of millions of people.

I should like to have the benefit of some of your views as to what, if anything, should be done about the growing power of these institutional investors vis-à-vis the small, minority shareholder.

Mr. Mingo: That is a large subject. I do not know that I have really thought enough about it to have come to any real conclusions.

The power has to be somewhere. You mentioned the banks. It is my perception that because of the limitations on ownership of bank shares, bank management is pretty independent of shareholders. Indeed, until the Bank Act was amended to permit banks to make share options available to senior management, senior management did not own many shares. I have not done a study of it, and someone may well do a study to indicate that my last statement is not really true, but it was my perception, certainly, that senior management of banks did not own many shares. They seemed to regard the shareholder as someone who put some money up some years ago and who was no longer needed because there was no way of holding management accountable. If I am right in that perception, it may not be a bad thing if some power has shifted from management to the large institutional shareholder. Frankly, I do not think the small shareholder will ever have any clout; that is just the nature of the beast. What they can do is vote with their feet and sell their shares if they are not happy with the way things are going. That is what most people do.

It is arguable whether or not shareholders should be the only concern of directors and companies; there are other stakeholders, a view for which there is a fair amount of support. At the moment, I find that more confusing than helpful because there is often a conflict between a stakeholder and a shareholder. If Devco had any shareholders — and it has, in a sense, even though it does not have any shares — then, obviously, a conflict arises as a result of the shutting down of mining operations. The stakeholders are the people who live in the community. They have an interest in seeing those operations continue. The shareholders, if there are any, cannot afford to continue funding the operation, so there is a

Nous avons longuement parlé de la responsabilité des administrateurs de société. Cela dit, il y a plusieurs sujets qui nous ont été soumis par Industrie Canada et dont nous n'avons pas encore parlé.

Je sais que vous avez fait partie des conseils d'administration de grosses banques et d'autres conseils; j'aimerais passer à un sujet que notre groupe de travail n'a pas encore abordé. À Toronto, nous allons rencontrer les administrateurs des OMER et d'autres investisseurs institutionnels qui contrôlent probablement 38 p. 100 du marché. On a dit que les gestionnaires des régimes de pension prennent constamment des décisions de plusieurs millions de dollars qui limitent le champ décisionnel de grosses sociétés. Je pense à l'exemple de Baton Broadcasting. Ce genre de chose met en cause également la sécurité de la retraite de millions de personnes.

À votre avis, est-il nécessaire d'intervenir, et, si oui, de quelle manière, pour faire face aux pouvoirs croissants de ces investisseurs institutionnels par rapport aux actionnaires minoritaires?

M. Mingo: C'est un sujet considérable. Je ne sais pas si j'ai suffisamment réfléchi à la question pour pouvoir tirer des conclusions définitives.

Il faut que le pouvoir s'exerce quelque part. Vous avez parlé des banques. À cause des limites imposées en ce qui concerne la propriété des actions bancaires, les gestionnaires des banques sont assez indépendants des actionnaires. En fait, avant la modification de la Loi sur les banques qui a permis aux banques de mettre des options d'achat d'actions à la disposition de la haute gestion, les gestionnaires ne possédaient pas tellement d'actions. Je n'ai pas étudié la question, et une étude pourrait même déterminer que ce que je viens de dire n'est pas vrai, mais j'avais certainement l'impression que la haute gestion des banques ne possédait pas tellement d'actions. On semblait considérer l'actionnaire comme quelqu'un qui avait fait une contribution financière quelques années auparavant et dont on n'avait plus besoin parce que les gestionnaires n'avaient jamais à rendre de comptes. Si je ne me trompe pas, le fait que le pouvoir soit passé des gestionnaires aux actionnaires institutionnels n'est peut-être pas une mauvaise chose. Franchement, je doute que le petit actionnaire ait jamais la moindre influence; c'est la façon dont sont les choses. Il a toujours la possibilité de contester en partant et de vendre ses actions s'il n'est pas satisfait de ce qui se passe. C'est ce que font la plupart des gens.

Tout le monde n'est pas d'accord, mais beaucoup de gens pensent que les actionnaires ne doivent pas être la seule préoccupation des administrateurs et des compagnies, qu'il y a d'autres intéressés. Pour l'instant, je trouve que cette position est difficile à cerner et qu'elle ne résout pas grand-chose parce qu'il y a souvent un conflit entre les intéressés et les actionnaires. Si Devco avait des actionnaires — et d'une certaine façon, cette compagnie en a, bien que n'ayant pas d'actions — lorsqu'on ferme des opérations minières, cela pose un conflit évident. Les intéressés, ce sont les gens qui vivent dans la collectivité. Ils ont tout intérêt à ce que l'exploitation continue. Quant aux actionnai-

conflict. Any company that closes down a plant has that conflict in that community.

When you are sitting on a board, it is very helpful to be able to say to yourself that your first duty is to somewhere, for then you can address your first duty and try to decide what is in the best interest of that constituency. You can then go back to see how you can rationalize that with whatever lesser obligations you have to other stakeholders, such as employees, customers, suppliers, communities and so on.

I know that is not much of an answer to your question, senator.

Senator Oliver: Do you have any fears that the OMERs of the world are becoming too powerful? Should we be looking at ways to constrain them? Do you feel they are so powerful now that they can constrain a company like Baton Broadcasting in a situation where it wants to take over the shares and one institutional investor said "No" and the deal did not go through?

Mr. Mingo: I am not personally familiar with that. However, anyone with 38 per cent of the shares is probably in a position to say that the deal will not go through. That is the nature of our capital markets at the moment.

There may come a time when you will want to look at that issue. You may want to look also at how institutional investors themselves are structured internally. It is my perception that they are sometimes very strong in terms of corporate governance for everyone but themselves. They are often corporations to which the same principle probably should apply.

At the moment, and certainly with the market theory in which we operate where someone with 38 per cent of the shares should have 38 per cent of the clout and the rest of the clout is widely divided, 38 per cent is sufficient to dictate the outcome.

Senator Oliver: I was interested in the analysis you gave to Senator Kirby about the power of the corporate governance committee now. I would love to hear where, in your view, the power of the corporate governance committee is in the corporations that you are familiar with vis-à-vis something like the executive committee, the audit committee, the nomination committee, et cetera.

Mr. Mingo: It varies from corporation to corporation. As far as I know, corporate governance committees do not really decide very much. Their role is to make recommendations to the full board. To some extent that may be ritualistic because once the recommendations come to the full board, they tend to be adopted without much change, that is, if the corporate governance committee has done their homework and has brought something that is politically acceptable to the full board.

In some corporations, the corporate governance committee will suggest the membership of other committees.

The Chairman: The corporate governance committee is acting as a nominating committee, then.

res, lorsqu'il y en a, ils n'ont pas les moyens de continuer à financer l'exploitation, ce qui est à l'origine du conflit. Toute compagnie qui ferme une usine provoque un conflit avec la collectivité.

Quand on siège à un conseil d'administration, il est très utile de pouvoir se dire qu'on est principalement responsable envers quelqu'un, car cela permet de déterminer quelle est la voie à suivre dans l'intérêt de ce quelqu'un. On peut toujours ensuite essayer de rationaliser la décision en ce qui concerne les obligations secondaires qu'on a envers d'autres intéressés, comme les employés, les clients, les fournisseurs, la collectivité, et cetera.

Sénateur, je ne sais pas si j'ai bien répondu à votre question.

Le sénateur Oliver: Est-ce que vous ne craignez pas que les OMER du monde ne deviennent trop puissants? Devrions-nous chercher à leur imposer des restrictions? À votre avis, leur puissance est-elle telle qu'ils peuvent empêcher une compagnie comme Baton Broadcasting de reprendre des actions et qu'il leur suffit, pour ce faire, de dire «non»?

M. Mingo: Je ne connais pas ce cas particulier. Toutefois, quiconque possède 38 p. 100 des actions d'une compagnie peut probablement se permettre d'empêcher une transaction. À l'heure actuelle, c'est la nature même de nos marchés de capitaux.

Vous déciderez peut-être un jour de vous pencher sur cette question. Vous pourriez également vous interroger sur la structure interne des investisseurs institutionnels. J'ai l'impression qu'ils insistent parfois beaucoup sur la régie d'entreprise partout ailleurs, mais pas chez eux. Il y a beaucoup de sociétés auxquelles le même principe s'appliquerait probablement.

Pour l'instant, et compte tenu de la théorie de marché qui prévaut actuellement et qui veut que 38 p. 100 des actions représentent 38 p. 100 de l'influence, le reste de l'influence étant largement réparti, 38 p. 100 suffisent pour faire ou défaire une transaction.

Le sénateur Oliver: L'analyse que vous avez donnée au sénateur Kirby au sujet du pouvoir actuel des comités de régie d'entreprise m'a beaucoup intéressé. J'aimerais beaucoup savoir où, à votre avis, se situe le pouvoir du comité de régie d'entreprise d'une société par rapport à des fonctions comme celles du comité de direction, du comité de vérification, du comité de sélection, et cetera.

M. Mingo: Cela varie d'une société à l'autre. Que je sache, les comités de régie d'entreprise ne prennent pas vraiment beaucoup de décisions. Ils sont là pour faire des recommandations au conseil. Dans une certaine mesure, cela devient automatique, car les recommandations sont le plus souvent adoptées sans changement par le conseil, à condition, bien sûr, que le comité de régie d'entreprise ait bien fait son travail et ait soumis au conseil une proposition qui est politiquement acceptable.

Dans certaines sociétés, les comités de régie d'entreprise proposent les noms de ceux qui doivent siéger à d'autres comités.

Le président: Autrement dit, le comité de régie d'entreprise joue le rôle de comité de sélection.

Mr. Mingo: The nominating function is normally for candidates of the board, but it goes further with some corporations. The corporate governance committee will first suggest the committees that a board should have. Should they have a long-term strategic policy committee? Obviously, they should have an audit committee and a human resources committee. There may be other committees as well. Should they have a public relations committee?

It may go, but not necessarily, to the point where the membership of these committees is suggested by the corporate governance committee. After all, someone has to suggest who the members should be. Normally, this has been done by the CEO. Certainly in the corporations with which I am familiar, there is a view that the CEO should not continue to do it. Once you decide the CEO should not do it on his own, the corporate governance committee is the logical committee to do it. That gives it a fair amount of clout.

In the TSE guidelines, and in some corporations that I know of in which the office of chairman and CEO is not separated, the chairman of the corporate governance committee is given the additional responsibility of acting as the liaison person between the external members of the board and the CEO. If, following a meeting of the external directors without management, they have some messages to communicate to the CEO, then the senior director or the chairman of the corporate governance committee is the person who does it.

These are new procedures. They have been operative now for not more than two years in the case of the corporations with which I am familiar. Therefore, it is a little early to judge them. However, as long as corporate governance remains popular, I am optimistic that this will continue. Of course, once the members of the board become used to being independent, or more independent than they were, it is hard to take that away from them.

To get back to an earlier point you were making, the institutions are somewhat responsible for corporate governance being popular, because they were able to appreciate that the boards were not as effective as they were supposed to be in theory. It is arguable in some cases that the companies are better off if their boards are not too effective.

The Chairman: You would be pleased to know we have already heard several CEO witnesses who have hinted at that.

Mr. Mingo: If you look at my CV, you will see that I was on the board of the Bank of Canada for about seven years. Since the board members were not selected for our expertise, and we did not have any, it was a great thing for Canada during that period that we did not have much impact on monetary policy. Fortunately, by virtue of his expertise, the governor was able to make us all captive to his point of view, thus keeping the monetary policy of the bank consistent. I am intrigued when people suggest that the Bank of Canada should have directors appointed by the provinces, as if we could have regional

M. Mingo: La fonction de sélection s'applique normalement aux candidats au conseil, mais dans certaines sociétés cela va plus loin. Le comité de régie d'entreprise commence par suggérer au conseil une liste de comités. Convient-il de créer un comité de la politique stratégique à long terme? Évidemment, un comité de vérification et un comité des ressources humaines sont indispensables. Mais il peut y avoir d'autres comités. A-t-on besoin d'un comité des relations publiques?

Ce n'est pas systématique, mais cela peut aller jusqu'à un point où les membres de ces comités sont également suggérés par le comité de régie d'entreprise. Après tout, il faut bien que quelqu'un suggère cela. Jadis, c'était le président-directeur général qui s'en chargeait. Dans les sociétés que je connais, on pense généralement que le président-directeur général ne doit pas continuer à assumer cette fonction. Une fois qu'on a décidé que le président-directeur général ne peut pas prendre ses décisions seul, il est logique de confier la tâche au comité de régie d'entreprise. Cela représente une influence non négligeable.

Dans les directives de la Bourse de Toronto, et dans certaines sociétés que je connais où les fonctions de président du conseil et celles de président-directeur général ne sont pas séparées, le président du comité de régie d'entreprise assume une responsabilité supplémentaire: il sert de liaison entre les membres externes du conseil et le président-directeur général. Si, après avoir rencontré les administrateurs de l'extérieur en l'absence des gestionnaires, ils ont des messages à envoyer au président-directeur général, c'est l'administrateur principal ou le président du comité de régie d'entreprise qui s'en charge.

Ce sont de nouvelles procédures. Elles existent depuis moins de deux ans dans le cas des sociétés auxquelles je pense. Autrement dit, il est un peu tôt pour juger de leur efficacité. Toutefois, tant que la régie d'entreprise restera à la mode, je pense que cette tendance devrait continuer. Évidemment, lorsque les membres du conseil auront pris l'habitude de cette indépendance ou de ce surcroît d'indépendance, il sera difficile de la leur retirer.

Pour revenir à ce que vous disiez tout à l'heure, les institutions sont dans une certaine mesure responsables de la popularité de la régie d'entreprise. En effet, elles ont eu l'occasion de se rendre compte que les conseils n'étaient pas aussi efficaces en pratique qu'ils l'étaient en théorie. On peut même prétendre que dans certains cas les compagnies ont intérêt à ce que leurs conseils ne soient pas trop efficaces.

Le président: Vous serez heureux d'apprendre que plusieurs présidents-directeurs généraux que nous avons entendus semblent assez de cet avis.

M. Mingo: Si vous regardez mon curriculum vitae, vous verrez que j'ai fait partie du conseil d'administration de la Banque du Canada pendant environ sept ans. Les membres du conseil n'étaient pas choisis pour leur expertise, et nous n'en avions d'ailleurs pas, et pendant toute cette période, le Canada a beaucoup profité du fait que notre influence sur la politique monétaire était minime. Heureusement, grâce à son expertise, le gouverneur pouvait facilement nous gagner à ses opinions, et la politique monétaire de la banque avait tout à y gagner. Je suis parfois étonné d'entendre des gens suggérer que les administra-

monetary policies. However, that is another large subject. It is an example of a corporation that should not be controlled by its board.

Senator Meighen: Perhaps I am the only one at the table who has had the honour of serving on a board with our witness today.

Mr. Mingo: A very important board it was.

Senator Meighen: He may not recall it, and I will not mention it, but the corporation was bought by a well-known Maritime institution and, thank God, because we were headed for bankruptcy. We were swallowed up in the nick of time, if you recall.

With this great emphasis on corporate governance now, which I think is right and proper, obviously the role of the so-called independent director becomes more important. Would you be very strict or less strict in your definition of "independent director"?

Mr. Mingo: The committee had great difficulty with it, as you probably recognize from reading the guidelines. One of the problems we had was with respect to a shareholder who owned 75 per cent of the shares, for example, who wanted to put his nominees on the board. The question which concerned us was how independent those nominees would be from the standpoint of the minority shareholders. They are not very independent. If you were such a director, you might well find yourself in a position where you really did not want to support the views of the principal shareholder and, if you had integrity, at that point you would resign. That might be terribly embarrassing to everyone. You would have to weigh whether the issue was important enough for such severe action to be taken.

The committee redefined "independent director" to mean that you could be the nominee of a significant shareholder and still be independent. Practically speaking, there did not seem to be any other way of handling the problem. Someone told me that 75 per cent of the companies listed on the TSE have significant shareholders. It is silly to write a system that would not work for that 75 per cent.

It is a difficult concept with which to deal. I had a great deal of difficulty applying it to banks. You could be the director of a bank and the CEO of a company that borrowed \$200 million from the bank and someone would think, "Well, that's a very significant connection. How independent can you be when someone has lent you \$200 million?" However, viewed from a different perspective, \$200 million is not a large number. The corporation to which I refer probably has loans of that order from other banks as well. In any event, it could easily replace this loan with a similar loan from another institution if this first institution

teurs de la Banque du Canada soient nommés par les provinces, comme si nous pouvions avoir des politiques monétaires régionales. Toutefois, c'est un autre sujet qui nous mènerait trop loin. C'est un bon exemple d'une société qui ne doit pas être contrôlée par son conseil.

Le sénateur Meighen: Je suis peut-être le seul ici présent qui a déjà eu l'honneur de siéger à un conseil d'administration avec le témoin que nous recevons aujourd'hui.

M. Mingo: C'était un conseil d'administration très important.

Le sénateur Meighen: Il ne s'en souvient peut-être pas, et je n'en parlerai pas, mais la société a été achetée par une institution bien connue des Maritimes et, Dieu merci, c'était parce que nous nous dirigions tout droit vers la faillite. Si vous vous souvenez bien, notre entreprise a été avalée dans le temps de le dire.

Étant donné l'importance considérable qu'on attache aujourd'hui à la régie d'entreprise, ou régie des sociétés, ce qui est une bonne chose à mon avis, il est évident que le rôle du soi-disant administrateur indépendant devient plus important. Définiriez-vous cet «administrateur indépendant» en des termes très stricts ou moins stricts?

M. Mingo: Le comité a eu beaucoup de mal à définir cela, comme vous l'avez probablement constaté à la lecture des lignes directrices. L'un des problèmes qui se posaient pour nous concernait l'actionnaire qui possède 75 p. 100 des actions, par exemple, et qui veut mettre des gens à lui au conseil d'administration. On s'est demandé dans quelle mesure ces personnes seraient indépendantes par rapport aux actionnaires minoritaires. Ces personnes ne seraient pas très indépendantes. Si vous étiez à la place d'un tel administrateur, vous pourriez fort bien vous trouver dans une situation où vous ne voudriez pas soutenir les vues de l'actionnaire principal, et si vous aviez la moindre intégrité, vous vous sentiriez obligé à ce moment-là de démissionner. Tout le monde s'en trouverait fort gêné. Vous devriez donc vous demander chaque fois si la question est suffisamment importante pour motiver une initiative aussi radicale.

Le comité a redéfini la notion d'«administrateur indépendant» de telle sorte que vous pourriez avoir été nommé par l'actionnaire principal et conserver quand même votre indépendance. Dans la pratique, il ne semble pas y avoir d'autres moyens de régler le problème. Quelqu'un m'a dit que 75 p. 100 des entreprises cotées à la Bourse de Toronto sont dominées par des actionnaires aussi puissants. Il serait ridicule de mettre en place un système qui ne marcherait pas pour ces 75 p. 100.

La question n'est pas facile. J'ai eu pour ma part beaucoup de mal à l'appliquer aux banques. Vous pourriez être l'administrateur d'une banque et en même temps le P.-D.G. d'une entreprise qui a emprunté 200 millions de dollars de cette banque, et quelqu'un pourrait penser: «Eh bien, voilà un lien très important. Dans quelle mesure pouvez-vous être indépendant de cette banque si elle vous a prêté 200 millions de dollars?» Cependant, si l'on prend une perspective différente, 200 millions de dollars, ce n'est pas beaucoup. La société à laquelle je pense a probablement reçu des prêts du même ordre d'autres banques. Chose certaine, cet

became difficult simply because he wanted to be independent in his views of the board. He really was independent, although most people would not believe that unless they are familiar with that kind of situation.

How do you define something which catches that yet does not also lead you into a situation where you do not want to go? It is difficult. Independence is probably a question of fact in any particular case. Some people are independent minded. No matter all the reasons they should not be independent, they still are. Other people, who have no reason to be independent, nevertheless can still be independent. It is a personal thing. The guidelines should remain as flexible as they are now. If it ever becomes a real issue, then it has to be a question of fact depending on the circumstances.

Senator Meighen: We should live with this for a while and see how it plays out.

Mr. Mingo: Yes.

Senator Meighen: In terms of directors' liability, have you in your personal experience encountered any difficulty in recruiting good board members because of the question of liability? Is it a growing problem, or is it a static problem?

Mr. Mingo: It will be a growing problem because there is no way directors' compensation can really compensate you for the kind of liability you might be exposed to in a company that is not financially stable. However, many small business organizations in the world are not financially stable at some time or another.

I have had personal experience with a refinancing plan which we had to sell to various people in order to be able to meet the payroll at the end of the week. It was touch and go during the week as to whether we could do it or not. I was a so-called external member of the board, and there were others, but we were not part of the management. The biggest double-cross I could have pulled on the company during that week was to resign. We were dealing with many people who were suspicious of the viability of the company. If the board pulled out at that point, by the time they recovered, the week would have gone and the company would have failed. We just kept our fingers crossed and stayed there.

This was not a federal company, so we did not have the problem with the six months' wages issue. However, we certainly had the problem of the withholding of taxes deducted by the company. I remember thinking, "What could that be?" I tried to determine my personal liability. If we were not successful in doing the financing, the bank would pull the plug on Friday, and whatever tax had been deducted at source and not remitted twice a month would find its way into the hands of the receiver. The Department of National Revenue would have no alternative but to look to the board for indemnity.

administrateur pourrait remplacer ce prêt par un prêt semblable d'une autre institution si la première institution fait des difficultés, simplement parce qu'il voudrait être indépendant aux yeux de son conseil d'administration. Ainsi, il serait vraiment indépendant, même si la plupart des gens ne le croiraient pas, à moins d'être au courant de ce genre de situation.

Comment définir une chose qui rejoint tout le monde, mais qui ne vous met pas pour autant dans une situation dont vous ne voulez pas? C'est difficile. L'indépendance est probablement une question de fait dans tous les cas. Il y a des gens qui sont indépendants d'esprit. Quelles que soient les raisons pour lesquelles ils ne devraient pas être indépendants, ils demeurent indépendants. Il y a d'autres personnes qui n'ont aucune raison pour être indépendantes et qui seront quand même indépendantes. C'est une question personnelle. Les lignes directrices doivent rester aussi souples qu'elles le sont maintenant. Si jamais cela pose un vrai problème, il faudra que ce soit une question de fait selon les circonstances.

Le sénateur Meighen: Il faut donc vivre avec cela et voir ce qui va se passer.

M. Mingo: Oui.

Le sénateur Meighen: Pour ce qui est de la responsabilité des administrateurs, avez-vous déjà été personnellement témoin de difficultés dans le recrutement de bons administrateurs à cause de la responsabilité? S'agit-il d'un problème croissant, ou d'un problème stagnant?

M. Mingo: Le problème va se poser de plus en plus parce que la rémunération de l'administrateur ne compensera jamais le genre de risque auquel on s'expose si l'entreprise n'est pas financièrement stable. Cependant, il y a beaucoup de petites entreprises dans le monde d'aujourd'hui qui connaissent des moments d'instabilité financière un jour ou l'autre.

Je me souviens d'un plan de refinancement qu'il nous a fallu vendre à diverses personnes afin de payer le personnel à la fin de la semaine. Cette incertitude a duré toute la semaine. J'étais ce qu'on appelle un administrateur externe, et il y en avait d'autres comme moi, et nous ne faisons pas partie de la direction. Si j'avais démissionné, je me serais rendu coupable d'un acte de haute trahison. Nous avions affaire à plusieurs personnes qui avaient des doutes quant à la viabilité de l'entreprise. Si le conseil d'administration s'était retiré à ce moment-là, la semaine se serait écoulée et l'entreprise aurait fait faillite. Alors nous nous sommes croisés les doigts, et nous sommes restés.

Il ne s'agissait pas d'une entreprise à charte fédérale; donc, la question des six mois de salaire ne se posait pas. Cependant, nous aurions certainement eu le problème qui consistait à retenir les impôts déduits par l'entreprise. Je me souviens que je me suis dit: «Qu'est-ce que ça peut bien être?» J'ai essayé de déterminer ce que serait ma responsabilité personnelle. Si nous n'avions pas réussi à refinancer l'entreprise, la banque se serait retirée le vendredi, et tous les impôts qui auraient été déduits à la source et qui n'auraient pas été payés deux fois par mois se seraient retrouvés entre les mains du syndic. Le ministère du Revenu

Senator Meighen: You made a gutsy decision. There was a company in which a number of directors resigned in similar circumstances.

Mr. Mingo: That was the case with Canadian Airlines International or its parent company.

The Chairman: PWA.

Mr. Mingo: I do not think that is the only time this happened. Mind you, the amounts involved there were much larger than they were in my instance, but it was still a large amount.

Senator Meighen: However, as you say, if there is any hope of a company surviving, in most cases it would probably be beneficial for the director to stay.

Mr. Mingo: For everything, there is a plus and a minus. There are always two sides. It is not always a 100 per cent thing. That may well be a provision that has more of a downside than an upside.

Senator Meighen: What would you think of capping liability for directors? Do you have any comment about D&O insurance in terms of its effectiveness, cost or availability?

Mr. Mingo: Many of these marginal companies are not able to provide it. There are so many ways of getting it now. You can join an organization such as one which has been organized in the last two or three years which has corporate governance as its whole focus. I believe they have a group plan to which you can subscribe in order to obtain a certain amount of indemnity insurance.

Senator Meighen: Are you referring to the Institute of Corporate Directors?

Mr. Mingo: I believe that is it, yes. Undoubtedly, there are others. I cannot say that I am an expert as to the extent it is available. I have found a way to cover my problem if it arises again. I will not be caught short the way I was at that time.

Senator Meighen: What about the concept of a cap?

Mr. Mingo: I have not thought about it. I have a prejudice against anything that is written in stone for all time. I have encountered very few rules that are always exactly right. A cap might be right in some cases but not in others.

Senator Kelleher: Speaking of things written in stone, one of the concerns we have is the fact that the act we are presently reviewing has been around for 20 to 25 years. If the past is any guide to the future, it will be another 20 to 25 years before we get back to it again.

Mr. Mingo: It is something which depends on the outcome of the next referendum in Quebec.

Senator Kelleher: Globalization is with us. We are dealing with companies which are now international in scope and which, in many cases, are subsidiaries of international companies.

national n'aurait pu eu d'autre choix que de s'adresser au conseil d'administration pour réclamer son dû.

Le sénateur Meighen: Vous avez pris une décision courageuse. Il existe une entreprise où un certain nombre d'administrateurs ont démissionné dans des circonstances semblables.

M. Mingo: C'était le cas de Canadien International, ou de sa société mère.

Le président: La PWA.

M. Mingo: Je ne pense pas que ce soit la seule fois où cela s'est produit. Remarquez bien qu'il y avait là beaucoup plus d'argent en jeu que dans mon cas, mais c'était quand même une somme substantielle.

Le sénateur Meighen: Cependant, comme vous dites, si l'entreprise a la moindre chance de survivre, dans la plupart des cas, il est bon que l'administrateur reste.

M. Mingo: En toute chose, il y a des avantages et des désavantages. Il y a toujours deux revers à une médaille. Il n'y a jamais de certitude absolue. C'est peut-être là une situation qui offre plus de désavantages que d'avantages.

Le sénateur Meighen: Croyez-vous qu'on devrait limiter la responsabilité des administrateurs? Avez-vous des observations à faire sur l'assurance des administrateurs et des cadres, du point de vue de l'efficacité, du coût ou de l'accès?

M. Mingo: Bon nombre de ces entreprises marginales ne peuvent l'offrir. Mais il y a tellement de façons d'en obtenir une aujourd'hui. Vous pouvez vous joindre à une organisation comme celle qui s'est créée il y a deux ou trois ans, et dont la raison d'être est la régie des sociétés. Je crois que ses membres ont accès à une assurance collective que vous pouvez souscrire pour obtenir une certaine protection contre les réclamations.

Le sénateur Meighen: Vous parlez de l'Institut des administrateurs des corporations?

M. Mingo: Je crois que c'est ça, oui. Nul doute qu'il y en a d'autres. Je ne prétends pas être un expert quant à son accès. J'ai trouvé un moyen de régler mon problème s'il devait se poser. Je ne courrai pas le risque que j'ai couru la dernière fois.

Le sénateur Meighen: Et que pensez-vous de la limite?

M. Mingo: Je n'y ai pas songé. Je n'aime pas ce qui est gravé dans le marbre. J'ai vu dans ma vie bien peu de règles fondées pour l'éternité. Une limite peut être une bonne chose dans certains cas, mais pas dans d'autres.

Le sénateur Kelleher: Puisqu'on parle de marbre, une des choses qui me dérangent, c'est le fait que la loi que nous examinons actuellement existe depuis 20 ou 25 ans. Si le passé annonce l'avenir, il faudra encore 20 ou 25 ans avant d'y revenir.

M. Mingo: Cela dépend de l'issue du prochain référendum au Québec.

Le sénateur Kelleher: La mondialisation est arrivée. Nous sommes aujourd'hui en présence d'entreprises d'envergure internationale qui, dans bien des cas, sont des filiales d'entreprises internationales.

If you had your druthers, and because you are a lawyer and familiar with drafting, what guidelines would you suggest to us for the drawing up of amendments to this act? In other words, should we minimize that which we put into the statute, knowing how difficult it is to secure amendments, and go more the way of regulations? Should we look at guidelines as the TSE has done? What suggestions do you have for us which we can recommend to the minister in this regard?

Mr. Mingo: It depends on one's philosophical approach. You must identify your values and your policies, if you like. For instance, in terms of corporate governance, one value is that the CEO not be an autocrat, that the board have enough independence to discharge the responsibilities that you want it to discharge and that they only have the responsibilities you want them to have.

Once you have identified what I call a value, you then try to decide the best way of implementing it. I expect in most cases that is done not by writing a rigid rule for the very reason that I suggested to Senator Meighen when he asked about a cap. It is hard to write any rigid rule. If you are putting a cap in place for 25 years, whatever is reasonable today would not be in 25 years' time, if we have the same rate of inflation over that period of time.

I have not thought about it, but I would be inclined, if feasible, to put some guidelines into the regulations, depending on what you want to do. I would look at the particular targets or objectives that you have but shy away from writing rigid legislation as much as I could. That is a personal prejudice of mine.

Senator Kelleher: I should like to turn to the question of liability. With respect to chartered accountants, as we all know, more and more large accounting firms are facing massive lawsuits. When they are found negligent to some degree, they end up with a judgment that makes them responsible jointly and severally. When Mr. Justice Estey and his group of jolly men from the Canadian Institute of Chartered Accountants appeared before us in Calgary, they said, "This is crippling us. We cannot go on in this way. We are having great difficulty with insurance, et cetera. We would like to suggest that we are quite prepared to be liable for that degree of negligence for which the judge finds, i.e., we are quite prepared to be responsible for proportional liability, but we should not be tagged for the joint liability the way we are now because we are often regarded as having the deepest pockets." Obviously, from your board experience, you have familiarity with this problem.

Is it as serious as they have said it is? If it is, what do you think about their suggestion of removing joint liability and making them responsible only for their proportion of the negligence?

Si vous aviez le choix, et étant donné que vous êtes avocat et que vous vous y connaissez en matière de rédaction législative, quelles lignes directrices nous proposeriez-vous en vue de modifier la loi? Autrement dit, devrions-nous en mettre moins dans la loi, sachant combien il est difficile de faire adopter des modifications, et nous servir davantage de la réglementation? Devrions-nous nous en tenir à des lignes directrices comme la Bourse de Toronto l'a fait? Que devrions-nous recommander au ministre à cet égard?

M. Mingo: Tout dépend de votre approche philosophique. Vous devez identifier vos valeurs et vos politiques, si vous voulez. Par exemple, pour ce qui est de la régie des sociétés, une de ces valeurs consiste à croire que le P.-D.G. n'est pas un autocrate, que le conseil d'administration est suffisamment indépendant pour s'acquitter des responsabilités qu'on lui confie et qu'il n'a que les responsabilités que vous voulez bien lui confier.

Une fois que vous avez identifié ce que j'appelle les valeurs, vous vous entendez alors sur la meilleure façon de les mettre en oeuvre. J'imagine que dans la plupart des cas on ne procède pas par règles rigides pour la raison que je viens de donner au sénateur Meighen lorsqu'il m'a demandé ce que je pensais des limites. Il n'est pas facile de prévoir des règles rigides. Si vous prévoyez une limite pour les 25 prochaines années, ce qui est raisonnable aujourd'hui pourrait ne pas l'être dans 25 ans, si nous conservons le même taux d'inflation pendant toutes ces années.

Je n'y ai pas réfléchi, mais je serais enclin, si c'était possible, à inscrire des lignes directrices dans la réglementation, selon ce que vous voulez faire. Je m'interrogerais sur les cibles ou les objectifs que vous avez aujourd'hui, mais, autant que possible, je m'abstiendrais de graver la loi dans le marbre. Mais c'est une préférence personnelle.

Le sénateur Kelleher: J'aimerais en revenir à la question de la responsabilité. Pour ce qui est des comptables agréés, comme nous le savons tous, il y a de plus en plus de grands cabinets comptables qui sont aux prises avec des poursuites massives. Si l'on constate qu'ils ont été négligents dans une certaine mesure, ils se retrouvent avec un jugement qui leur prête une part de la responsabilité à titre collectif et individuel. Lorsque le juge Estey et ses joyeux compagnons de l'Institut canadien des comptables agréés ont témoigné devant notre comité à Calgary, ils nous ont dit: «Cela va nous handicaper. On ne peut pas faire ça. Nous avons déjà beaucoup de mal à obtenir de l'assurance, et cetera. Nous disons que nous sommes parfaitement disposés à accepter notre responsabilité pour le degré de négligence que le juge aura constaté, c'est-à-dire que nous sommes parfaitement disposés à accepter une responsabilité proportionnelle, mais nous ne voulons pas de cette responsabilité collective parce qu'on croit que c'est souvent nous qui avons le plus d'argent.» Il ne fait aucun doute que vous avez déjà entendu parler de ce problème à titre d'administrateur de sociétés.

Le problème est-il aussi grave qu'ils le disent? Si oui, que pensez-vous de leur suggestion qui consisterait à abolir la responsabilité conjointe et à ne retenir la responsabilité que pour la part de négligence de chacun?

Mr. Mingo: I have not thought about it, senator. As a result of my other experiences, I know that accountants have a tremendous problem with liability. They have a tremendous problem getting insurance to cover their liability because the amounts can be very large, particularly if they are sued in a class action case in the United States. A classic example is what is going on with Lloyds of London at the present time when accountants have certified syndicates. They want to sue many people, but accountants are the only people left with any money. They tend to be sued more than they should be under the circumstances because they are the only people intact who, conceivably, could respond.

I am also very much in sympathy with the view that people should not be responsible, generally speaking, when they are not negligent because they have no way of protecting themselves other than by not acting in the first place. If they do act and cannot exonerate themselves by establishing that they are not negligent, that probably has more of a downside than an upside. First, it discourages them from acting. Second, if they act, they will have to charge more for their services.

To a lesser extent, lawyers also have that problem. When a lawyer certifies a title, if he does not qualify certification, then, conceivably, he can be found liable even though he was not negligent. I am not familiar with current practices, but I think that certification is always qualified to the point where it is hard to be liable without being negligent.

Accountants are called upon to express opinions on financial statements that no one person could ever begin to get their mind around. They have to rely on all kinds of people. For example, take a major financial institution that has global operations or dozens of accounting offices involved in doing an audit. They all have to rely upon one another. It is very easy for someone to be negligent and for the whole audit to be thrown off. Generally speaking, I have a prejudice in favour of not holding people liable who have been negligent.

Changing tort liability so that accountants are excepted from the general tort liability rules — which provide that when two or more tortfeasors commit a tort either can be liable for the whole thing, whether it is financial misrepresentation or two motor vehicles colliding at an intersection — is a big subject. You would have to think that through more carefully before you came to an opinion on it. I would be inclined not to carve up the law with a great number of exceptions if I could avoid it. I would try to solve the problem some other way.

Senator Oliver: Judge Estey suggested that that is what we should be doing with the legislation concerning joint tortfeasors. They want an amendment passed to let chartered accountants off the hook and only be responsible for that part of an action for which they are truly negligent.

Mr. Mingo: What was Judge Estey's reply?

Senator Oliver: He wants us to make an amendment to that effect.

M. Mingo: Sénateur, je n'ai pas réfléchi à cela. Je sais d'expérience que la responsabilité pose des problèmes considérables aux comptables. Ils ont beaucoup de mal à obtenir une assurance-responsabilité parce qu'il peut s'agir de beaucoup d'argent, particulièrement s'il s'agit d'un recours collectif aux États-Unis. L'exemple classique est celui qu'on voit aujourd'hui: la Lloyds de Londres, où les comptables sont réunis en syndicats agréés. Les personnes lésées veulent poursuivre beaucoup de monde, mais il n'y a que les comptables à qui il reste de l'argent. On a tendance à les poursuivre plus souvent dans de telles circonstances parce qu'ils sont les seuls à rester.

Je suis également tout à fait d'accord avec ceux qui disent qu'il ne faut pas tenir les gens responsables, de manière générale, lorsqu'ils n'ont pas été négligents, parce qu'ils n'ont aucun moyen de se protéger, à moins bien sûr de ne rien faire au départ. S'ils agissent et ne peuvent pas prouver qu'ils n'ont pas été négligents, il y a là plus de désavantages que d'avantages. Premièrement, cela décourage les gens d'agir. Deuxièmement, s'ils agissent, ils devront exiger davantage pour leurs services.

Dans une moindre mesure, les avocats ont le même problème. Lorsqu'un avocat homologue un titre de propriété, s'il ne motive pas l'homologation, il peut être tenu responsable même s'il n'a pas été négligent. Je ne connais pas les pratiques actuelles, mais je crois que l'homologation est toujours motivée, si bien qu'il est difficile d'être tenu pour responsable sans avoir été négligent.

On demande aux comptables d'exprimer des opinions sur des bilans financiers que personne ne comprend. Ils doivent compter sur toutes sortes de gens. Par exemple, prenez une grande institution financière d'envergure internationale pour qui des dizaines de cabinets comptables font une vérification. Ils doivent compter les uns sur les autres. Ce qui peut fort bien se produire, c'est que quelqu'un soit négligent et que toute la vérification soit faussée. De manière générale, je suis contre le fait qu'on tienne pour responsables des personnes qui ont été négligentes.

C'est une vaste question que la modification de la responsabilité civile qui permettrait d'exempter les comptables des règles générales de responsabilité civile, qui portent que lorsque deux personnes ou davantage ont commis un délit civil, toutes ces personnes peuvent être tenues responsables pour toute l'affaire, qu'il s'agisse de fausse représentation financière ou de deux véhicules qui entrent en collision à une intersection. Il faudra que vous y réfléchissiez avec plus de prudence avant d'en venir à une opinion sur ce sujet. Je suis enclin à ne pas prévoir trop d'exceptions dans la loi, si je peux l'éviter. Je tâcherais de régler le problème d'une autre manière.

Le sénateur Oliver: Le juge Estey nous a dit ce qu'il voulait qu'on fasse avec la loi concernant les auteurs de délits civils communs. Il veut qu'on adopte une modification qui exemptera les comptables agréés, qui ne seront alors responsables que de la part des choses où ils ont été vraiment négligents.

M. Mingo: Qu'a répondu le juge Estey?

Le sénateur Oliver: Il veut que nous proposons une modification en ce sens.

Mr. Mingo: That may be the best answer, but, at the moment, I would shy away from that. Once you start grafting exceptions on to tort law, this will not be the only one. There will be many others. As a technique for drafting law, I do not think it is a particularly good one. It may be that there are no better alternatives, but lots of other people like this exception.

Senator Oliver: Lawyers, for instance, like it.

Senator Kelleher: What do you think about criminal liability for insider trading?

Mr. Mingo: The SEC in the United States has a fair amount of experience with this. I do not pretend to understand much of it. However, one of the problems with criminal liability is that it is much harder to prove insider trading when the burden of proof is beyond a reasonable doubt. I think the SEC has the option of proceeding criminally or civilly in cases that come to their attention. In many instances, they proceed civilly simply because the penalties are less serious. Nevertheless, the likelihood of getting a conviction, or at least a favourable judgment against them, is higher. I am not sure what is gained by criminal liability in that case because I think the penalties in a civil suit can be sufficiently high to deter most people from such conduct.

Senator Buchanan: A recently reported case with which Mr. Mingo is probably familiar involved Joe Shannon who sued an accounting company here in Halifax. That company has since merged with two other companies to form a new corporate entity. There was a judgment of the court two weeks ago for \$5 million against the accounting company in favour of Joe Shannon. However, there is now no such entity, although the insurance company is still there. I do not know if the decision will be appealed or not. It would be interesting to look at that case.

Senator Kenny: With respect to your views on the corporate governance committee, it is not a substitute for an executive committee. It is really a committee to put mechanisms in place.

Mr. Mingo: Many corporations do not have executive committees. Corporations that have executive committees give them quite different functions.

The normal function of an executive committee is to do the work of the board in between board meetings if board action is required. This can be very helpful in corporations whose boards meet only four times a year. However, today, in many corporations, the boards meet more often than that. Bank boards, for instance, normally meet about 10 times a year. No board action is needed between meetings. Their executive committees usually do designated work that does not come to the board for a variety of reasons. Sometimes it is because they do not want to use the time of the board for this type of work. It requires the attention of some directors, but not necessarily all.

M. Mingo: C'est peut-être la meilleure solution, mais pour le moment je m'en abstiendrais. Si vous commencez à prévoir des exceptions en matière de responsabilité civile, celle-là ne sera pas la seule. Il y en aura beaucoup d'autres. Je ne crois pas que ce soit une bien bonne technique de rédaction législative. Il se peut qu'il n'y ait pas d'autres moyens d'agir, mais il y aura beaucoup d'autres catégories professionnelles qui vont vouloir cette exemption.

Le sénateur Oliver: Les avocats, par exemple.

Le sénateur Kelleher: Que pensez-vous de la responsabilité criminelle pour les opérations d'initiés?

M. Mingo: La Commission des valeurs mobilières des États-Unis a une longue expérience de ce genre de choses. Je ne prétends pas m'y connaître beaucoup. Cependant, l'un des problèmes que pose la responsabilité criminelle, c'est qu'il est beaucoup plus difficile de prouver qu'il y a eu opération d'initié lorsque le fardeau de la preuve dépasse le doute raisonnable. Je crois que la commission américaine a le choix de procéder au criminel ou au civil dans les cas qui lui sont soumis. Dans plusieurs cas, elle procède au civil tout simplement parce que les pénalités sont moins lourdes. Il n'en reste pas moins que la probabilité d'obtenir une condamnation, ou à tout le moins un jugement favorable, est plus élevé. Je ne crois pas qu'on gagne grand-chose avec la responsabilité criminelle ici, parce que les pénalités émanant d'une poursuite au civil peuvent être suffisamment lourdes pour dissuader la plupart des gens de mal agir.

Le sénateur Buchanan: M. Mingo connaît probablement cette cause récente où Joe Shannon a poursuivi en justice un cabinet comptable d'ici, à Halifax. Depuis ce temps, ce cabinet s'est fusionné avec deux autres cabinets pour former une nouvelle entité commerciale. Dans le jugement qu'elle a rendu il y a deux semaines, la cour a condamné le cabinet comptable à verser 5 millions de dollars à Joe Shannon. Cependant, cette entité n'existe plus, mais la compagnie d'assurance est toujours là. J'ignore si on va interjeter appel. C'est une cause qui pourrait être intéressante pour nous.

Le sénateur Kenny: Pour ce qui est de vos vues sur le comité de régie des sociétés, vous ne dites pas que cela doit remplacer le comité exécutif. Ce n'est qu'un comité qui met des mécanismes en place.

M. Mingo: De nombreuses sociétés n'ont pas de comité exécutif. Les sociétés qui en ont un lui impartissent des fonctions tout à fait différentes.

Le comité exécutif a normalement pour fonction d'agir au nom du conseil d'administration entre les séances du conseil si ce conseil doit agir. Cela peut être très utile aux sociétés dont le conseil ne se réunit que quatre fois par an. Cependant, aujourd'hui, dans bon nombre de sociétés, le conseil d'administration se réunit plus souvent que cela. Les conseils d'administration des banques, par exemple, se réunissent normalement une dizaine de fois par année. Le conseil n'a pas besoin d'agir entre les séances. Le comité exécutif s'acquitte généralement de fonctions précises dont le conseil d'administration ne s'occupe pas pour diverses raisons. Parfois, c'est parce qu'on ne veut pas mobiliser

In many cases, these executive committees meet on the same day the board meets in order to save travel time. Often, this introduces a type of caste system among directors. The members of the executive committee are first-class directors while the members of the board who are not on the executive committee are second-class directors.

If the matter that the executive committee addresses is considered and the executive committee reaches a decision, they then come to the board. They have all committed themselves to that decision. The other members of the board may feel that they have not had a fair shot and that their views have not been heard. Is that the way we should conduct our affairs?

For this reason, they do not have executive committees any more. That does not necessarily mean that they are not a good thing. Each company has its own culture. In that context, senator, how should I answer your question?

Senator Kenny: You have answered it.

What is your view on the first duty of a director?

Mr. Mingo: I do not know that a director has a first duty.

Senator Kenny: You were talking about it earlier in the context of different constituencies.

Mr. Mingo: The accepted legal view is that the basic responsibility of a director is to enhance the value of the shares of the shareholder while at the same time preserve the ongoing existence of the company. The latter often gives rise to some difficulty when there is a takeover bid. If the bidder is successful, you know that he will dismantle the company. Yet, it is in the interests of the shareholders that they get the highest price they can for their shares. What often happens in a situation like that is the shareholders at that time are not necessarily the shareholders who traditionally supported the company. The arbitragers have bought them out at some point when the shares traded at a lower point in the market. At the time you actually make the decision as to what to do, a bunch of arbitragers own the shares.

Senator Kenny: Are there first-class and second-class shareholders?

Mr. Mingo: The arbitrage shareholders are not second class, but I would not say they are first class either. If the arbitragers had been in the company for the past 20 years, you might feel more responsibility for them, but they have only been in the company for the last 20 days. The legal view is reasonably clear. Your first duty is to the shareholders, even though they may have only been in the company for the last 20 days and even though it is their wish that the deal go ahead and the company be carved up.

le temps du conseil d'administration pour ce genre de choses. Ces choses requièrent l'attention de certains administrateurs, mais pas nécessairement de tous.

Dans plusieurs cas, le comité exécutif se réunit le jour même où le conseil d'administration siège, pour éviter les voyages. Souvent, cela fait naître un certain système de castes entre les administrateurs. Les membres du comité exécutif deviennent des administrateurs de première classe, tandis que les membres du conseil d'administration qui ne siègent pas au comité exécutif deviennent des administrateurs de deuxième classe.

Si le comité exécutif se penche sur un problème et qu'il en vient à une décision, il en saisit le conseil d'administration. Cette décision les engage tous. Et les autres membres du conseil d'administration peuvent penser qu'ils n'ont pas eu la chance de faire entendre leurs vues. Est-ce que c'est comme ça qu'on doit mener ses affaires?

Pour cette raison, on n'a plus de comité exécutif. Ce qui ne veut pas nécessairement dire qu'un comité exécutif est une mauvaise chose. Chaque entreprise a sa propre culture. Dans ce contexte, sénateur, comment devrais-je répondre à votre question?

Le sénateur Kenny: Vous y avez répondu.

À votre avis, quel est le premier devoir d'un administrateur?

M. Mingo: Je ne savais pas qu'un administrateur avait un premier devoir.

Le sénateur Kenny: Vous en avez parlé plus tôt lorsque vous parliez d'autres types de sociétés.

M. Mingo: Le droit admet que la responsabilité fondamentale de l'administrateur consiste à hausser la valeur des actions de l'actionnaire et à préserver en même temps l'existence de l'entreprise. C'est ce qui pose souvent des difficultés lorsqu'il y a offre publique d'achat. Si l'acheteur a gain de cause, vous savez qu'il va démanteler l'entreprise. Pourtant, il est dans l'intérêt des actionnaires d'obtenir le prix le plus élevé qui soit pour leurs actions. Ce qui arrive souvent dans une situation comme celle-là, c'est que les actionnaires du moment ne sont pas nécessairement les actionnaires qui soutiennent traditionnellement l'entreprise. Les arbitragistes auront acheté ces actions des actionnaires à un moment où leur prix de vente n'était pas très élevé sur le marché. Au moment où vous allez prendre une décision, vous constatez que c'est une bande d'arbitragistes qui possèdent les actions.

Le sénateur Kenny: Y a-t-il des actionnaires de première classe et de deuxième classe?

M. Mingo: Les arbitragistes actionnaires ne sont pas de deuxième classe, mais je ne dirais pas non plus qu'ils sont de première classe. Si les arbitragistes sont actionnaires de l'entreprise depuis 20 ans, je comprends qu'ils ont droit à une certaine sympathie, mais c'est moins le cas s'ils ne sont actionnaires de l'entreprise que depuis 20 jours. En droit, la situation est assez claire. Vous avez principalement des devoirs envers les actionnaires, même s'ils ne sont actionnaires de l'entreprise que depuis 20 jours, et même s'ils veulent que le marché soit conclu et que l'entreprise soit démantelée.

I do not think you can have a duty to a company. I think you can only have a duty to people, that is, the shareholders. Many people would disagree with me on this point. I am not saying it is a universal view.

Senator Kenny: How do you increase identification between board members and shareholders? For instance, should board members be compensated only in shares of the company?

Mr. Mingo: It is a market situation. It depends on what type of directors you want. It is like buying hockey or baseball players. If you decided to compensate baseball players only for the games they won, how many would you get? I do not know.

Generally speaking, I think you have to decide what kind of directors you want, just as you would decide what kind of lawyers, auditors, doctors and surgeons you want. Then, you must decide what kind of compensation package you need to attract them. It is certainly a good option to let them take their compensation in shares. However, if you insisted that they do so, you would not get them as easily as you could get them now.

Senator Kenny: Should there be a minimum shareholding by directors?

Mr. Mingo: I would be mildly in favour of that. In fact, I do not know why it was ever abolished. I guess it was considered a democratic thing or at least desirable that academics and people who did not have the savings to acquire any shares could nevertheless sit on boards.

The Chairman: Was there a point in time at which a minimum shareholding was required in order to sit on a board?

Senator Oliver: For qualifying shares, yes.

Mr. Mingo: For banks, you had to have 200 shares, and this would apply, perhaps, up to the second last revision of the act.

At every annual meeting of a company with which I am now associated at least one or two shareholders get up and say, "Look, we should have a minimum requirement. Why do you not bring one in?" I am mildly in favour of that, as I said. However, if there is a minimum requirement, I think it should still be manageable for the people you want to get on the board who do not have any savings.

Senator Kenny: Having said what you have said, how should other stakeholder interests be represented on the board?

Mr. Mingo: Maybe they should not be represented. For instance, trade unions representing employees of the board will have great conflicts with management and the board will not function very well. Today, you see that more often, perhaps, in universities than you do on commercial boards.

Je ne crois pas qu'on puisse avoir des devoirs envers une entreprise. Je pense qu'on ne peut avoir des devoirs qu'envers les gens, c'est-à-dire les actionnaires. J'en connais beaucoup qui ne sont pas d'accord avec moi sur ce point. Je ne dis pas que c'est une opinion universelle.

Le sénateur Kenny: Comment resserrer l'identification entre les membres des conseils d'administration et les actionnaires? Par exemple, les membres du conseil devraient-ils être rémunérés seulement en actions de la compagnie?

M. Mingo: C'est dicté par le marché. Cela dépend du genre d'administrateurs que l'on veut. C'est comme acheter des joueurs de hockey ou de base-ball. Si l'on décidait de rémunérer les joueurs de base-ball seulement en fonction des matchs qu'ils gagnent, combien pourrait-on en recruter? Je ne sais.

De façon générale, il faut décider au départ quel genre d'administrateurs on veut, tout comme dans le cas des avocats, des vérificateurs, des médecins et des chirurgiens. Ensuite, il faut décider quelle rémunération il faut offrir pour les attirer. C'est assurément une bonne option de leur permettre d'être rémunérés en actions. Toutefois, si l'on insistait pour que tel soit le cas, le recrutement ne serait pas aussi facile qu'à l'heure actuelle.

Le sénateur Kenny: Devrait-il exister une règle obligeant les administrateurs à posséder un nombre minimum d'actions?

M. Mingo: Je serais plutôt en faveur d'une telle règle. En fait, j'ignore pourquoi elle a été abolie. Je suppose que l'on considérait qu'elle était conforme à la démocratie ou qu'il était tout au moins souhaitable que les universitaires et d'autres gens qui n'ont pas les économies voulues pour acheter des actions puissent néanmoins faire partie des conseils d'administration.

Le président: A-t-il déjà existé une règle exigeant de posséder un certain nombre d'actions pour siéger à un conseil d'administration?

Le sénateur Oliver: Pour les actions statutaires, oui.

M. Mingo: Pour les banques, il fallait posséder 200 actions, et je crois que cette règle s'est appliquée peut-être jusqu'à l'avant-dernière révision de la loi.

À chaque assemblée annuelle d'une compagnie avec laquelle je suis maintenant associé, au moins un ou deux actionnaires prennent la parole et disent: «Écoutez, il faudrait une obligation minimale en ce sens. Pourquoi ne pas adopter une règle?» Je le répète, je suis plutôt en faveur de cela. Toutefois, s'il devait exister une obligation en ce sens, je crois qu'il faudrait éviter d'en faire un obstacle insurmontable qui vous empêcherait de nommer au conseil des gens auxquels vous tenez, mais qui ne possèdent pas d'économies.

Le sénateur Kenny: Compte tenu de ce que vous venez de dire, comment les intérêts des autres intervenants devraient-ils être représentés au conseil?

M. Mingo: Peut-être ne devraient-ils pas être représentés. Par exemple, les syndicats qui représentent les employés du conseil auront de graves conflits avec la direction, et le conseil ne pourra pas fonctionner très bien. Aujourd'hui, cela arrive peut-être plus souvent dans les universités que dans les entreprises.

In the last month, three trade union representatives of the board of Canadian Airlines offered to get off the board because they were in an inherent conflict with management. My present inclination is that when you make up your board, you want people who can work together and who have sufficient common interests so that they do not run into conflicts they cannot resolve.

A trade union is a classic example of the type of conflict that the nominees of a significant director may have as well. I am not suggesting it is any different, but it will prevent the board from functioning effectively. Trade union nominees have to say, "My first duty is to my constituents, not to other shareholders or to the company."

Senator Kenny: If a company has obligations to its community, employees, shareholders and suppliers, we can see the mechanism. We have been talking about a mechanism whereby the concerns of the shareholder are taken care of. What mechanism would you recommend for other groups to have their interests considered in the management of a corporation?

Mr. Mingo: All of us who are not on a board of a corporation would have to deal with this problem. I am thinking of the interests of the Port of Halifax in dealing with Transport Canada. You have to look at that and find a way of communicating to the decision makers in the organization. Obviously, you must have avenues open to you so that you can communicate whenever you need to communicate. If you are an effective communicator and can arrange to talk to the people that you need to talk to when you need to talk to them, you can have a great influence on their decision making, regardless of whether you are dealing with a corporation or a government department.

Senator Perrault: Mr. Mingo, you offered the view that we should not legislate changes. You stated that we should not legislate anything, including any requirement that any one person should occupy the post of both CEO and chairman of the board. Then you proceeded to say that you believe in an activist corporate governance committee. Is it expecting too much for many of these reforms to evolve within the corporate body?

I would invite your comment on a statement made by one observer who writes:

All serious students of corporate affairs recognize that notwithstanding the statutory injunction, in the typical large publicly held corporation the board does not 'manage' the corporation's business in the ordinary meaning of that term. Rather, that function is vested in the executives. This reality is reflected in the erosion of the standard of performance of directors.

The observer cites an example of a board of directors being charmed with a combination of lavish perks and meagre information. Talking about one executive, he said he "dazzled his hand-picked directors". He continues:

Le mois dernier, trois représentants des syndicats au conseil des Lignes aériennes Canadien ont offert de démissionner de leur poste au conseil parce qu'ils étaient de façon inhérente en conflit avec la direction. Ma position actuelle, c'est que lorsque l'on constitue un conseil d'administration, il faut y nommer des gens qui sont capables de travailler ensemble et qui ont suffisamment d'intérêts communs pour pouvoir éviter des conflits qu'ils ne peuvent résoudre.

Les administrateurs nommés par les syndicats sont l'exemple classique du type de conflit qui peut surgir. Je ne dis pas qu'ils sont différents, mais cela peut empêcher le conseil de bien fonctionner. Les administrateurs nommés par les syndicats se doivent de dire: «Ma loyauté va d'abord et avant tout aux membres de mon syndicat, non pas aux autres actionnaires ou à l'entreprise.»

Le sénateur Kenny: Si une compagnie a des obligations envers la collectivité, ses employés, ses actionnaires et ses fournisseurs, on peut imaginer le mécanisme. Nous parlions d'un mécanisme visant à assurer que l'on tient compte des intérêts de l'actionnaire. Quel mécanisme recommanderiez-vous pour que les intérêts des autres groupes soient pris en compte dans l'administration d'une société?

M. Mingo: Nous tous qui ne faisons pas partie d'un conseil d'une société devons nous pencher sur ce problème. Je songe aux intérêts du port d'Halifax lorsqu'il fait affaire avec Transports Canada. Vous devrez vous pencher là-dessus et trouver le moyen de communiquer avec les décideurs de l'organisation. Manifestement, vous devez avoir des options vous permettant de communiquer dès que le besoin s'en fait sentir. Si vous êtes un communicateur efficace et que vous pouvez vous arranger pour rencontrer les gens que vous avez besoin de rencontrer au moment voulu, vous pouvez exercer une grande influence sur leurs décisions, peu importe qu'il s'agisse d'une société ou d'un ministère gouvernemental.

Le sénateur Perrault: Monsieur Mingo, vous avez exprimé l'opinion que nous ne devrions pas légiférer pour imposer des changements. Vous avez dit que nous ne devrions pas légiférer du tout, notamment pour décréter que la même personne doit occuper le poste de chef de la direction et de président du conseil. Vous avez ajouté que vous êtes partisan de l'activisme au comité de régie des sociétés. Est-ce trop espérer que de compter que ces réformes se produisent à l'interne, au sein même des sociétés?

Je vous invite à commenter une déclaration faite par un observateur qui a écrit ceci:

Tous les observateurs sérieux des affaires des sociétés reconnaissent qu'en dépit de l'obligation faite par la loi le conseil d'administration d'une grande société ouverte typique ne «gère» pas les affaires de l'entreprise au sens habituel du terme. Cette fonction est plutôt confiée aux cadres de la société. Cette réalité se reflète dans l'érosion du niveau de rendement des administrateurs des sociétés.

L'observateur donne l'exemple d'un conseil d'administration que l'on choyait en le comblant d'à-côtés généreux et en lui distillant l'information au compte-gouttes. Au sujet de l'un des cadres supérieurs de l'entreprise, il disait que ce dernier «tenait sous le

...who could expect them to complain about his jets and country clubs?

In other words, is it possible for these reforms to take place without legislative encouragement?

Mr. Mingo: Any legislation I have seen says that the business of the board is to manage the business of the company, a point which you may wish to address in your reforms. That is nonsense. There is no way a board, even if met twice a month, could ever manage the business of anything. The management of a business requires day-to-day and hour-by-hour attention. When the chief executive officer shaves in the morning, he is thinking about his business. All the board can do is oversee or monitor the performance of the management. They do not manage themselves. However, they can oversee and monitor the performance of the management, which is quite different.

Senator Perrault: You talked about cronyism in some cases.

Mr. Mingo: I am not talking about cronyism at all.

Senator Perrault: It is an old boys' club as far as directors are concerned. Can we expect reforms to take place?

Mr. Mingo: I indicated at the beginning of my remarks that that is the way I perceived it to have been, that there was a fair amount of cronyism in some companies where the chief executive officer reigned without much criticism and appointed people to the board who were not likely to make him uncomfortable as chief executive officer.

Do I think that can change? I think it has changed to some extent, and I think it will change even more. It will depend on the quality of the people who have been appointed. A person with no capacity to be independent will not suddenly become independent simply because you take the chains off. Most people appointed to boards are probably not like that.

When you first arrive at a board, you are the new boy on the block. You do not start writing the rules the very first day. You keep quiet until you find out what the rules are and you try to comply. You have to be there a while before you get to a point where you want to change the rules.

Senator Perrault: You say that there are changes out there and that there has been an evolution in the past 10 years. Two of the changes have been in the area of environmental and ecological concerns. Another one has been affirmative action, a belief on the part of Canadians that regardless of a person's racial background or religious persuasion, they should have an equal opportunity to work.

charme ces administrateurs qu'il avait choisis personnellement». Il ajoute:

...on ne peut guère s'attendre à ce que ces derniers se plaignent d'avoir un avion privé à leur disposition pour se rendre à leur club.

Autrement dit, est-il possible que ces réformes aient lieu en l'absence d'encouragement du législateur?

M. Mingo: À ma connaissance, toutes les lois stipulent que la tâche du conseil d'administration est de gérer les affaires de la compagnie, et vous voudrez peut-être vous pencher là-dessus dans vos réformes. C'est absurde. Il est impossible pour un conseil d'administration de gérer les affaires de quoi que ce soit, même s'il se réunissait deux fois par mois. La gestion d'une entreprise exige une attention quotidienne et constante. Quand le président-directeur général se rase le matin, il réfléchit à son entreprise. Tout ce qu'un conseil peut faire, c'est surveiller ou contrôler le rendement de la direction. Les membres du conseil ne dirigent pas eux-mêmes. Toutefois, ils peuvent surveiller et contrôler le rendement de la direction, ce qui est tout à fait différent.

Le sénateur Perrault: Vous avez parlé de copinage dans certains cas.

M. Mingo: Je ne parle absolument pas de copinage.

Le sénateur Perrault: Les administrateurs font partie d'un réseau de copains et d'anciens confrères. Comment peut-on s'attendre à ce que des réformes prennent place?

M. Mingo: J'ai dit au début de mes observations que telle est la perception que j'avais des choses, qu'il y avait pas mal de copinage dans certaines compagnies où le chef de la direction régnait sans partage et nommait au conseil des gens qui ne risquaient guère de le déstabiliser à titre de chef de la direction.

Quant à savoir si je crois que les choses peuvent changer, eh bien, je crois que cela a déjà changé dans une certaine mesure et que le changement va s'accroître. Cela dépend de la qualité des gens qui sont nommés. Une personne qui est une chiffre molle ne deviendra pas subitement indépendante parce qu'on lui enlève ses chaînes. La plupart des gens qui sont nommés au conseil d'administration ne sont probablement pas des personnes de ce genre.

Quand on arrive à un conseil, on est évidemment le petit nouveau, et on ne commence pas à faire les règles dès le premier jour. On se tient tranquille jusqu'à ce que l'on comprenne quelles sont les règles, et l'on s'efforce de les respecter. Il faut acquiescer une certaine ancienneté avant d'en arriver au point où l'on veut changer les règles.

Le sénateur Perrault: Vous dites qu'il y a des changements, qu'il y a eu une certaine évolution depuis 10 ans. Deux de ces changements ont eu lieu dans le domaine de l'environnement et des préoccupations d'ordre écologique. Il y a eu encore la promotion sociale, la conviction chez les Canadiens que tous, quelles que soient leur origine raciale ou leurs croyances religieuses, devraient avoir des chances égales de travailler.

Mr. Mingo: Yes, affirmative action is a way of achieving that end.

Senator Perrault: You are on a number of boards. Are there affirmative action committees on any of the boards of directors on the companies you serve?

Mr. Mingo: The human resources committee on some of the boards on which I serve are concerned with this subject. That is not their sole or main concern, but the issue does fall within their terms of reference, particularly with regard to women. Some of the corporations with which I am associated are pro-active internally.

Senator Perrault: Are you referring to equality for women and disabled persons?

Mr. Mingo: They want to give women more opportunity to rise up in the power structure compared with what they have had in the past.

Senator Perrault: What percentage of Canadian corporations do you think are actively concerned with environmental matters?

Mr. Mingo: I cannot usefully answer that question.

Senator Perrault: Let me burden you with another quotation.

Every single mechanism that has been set up as some kind of check to prevent this externalizing of costs has been neutralized, short-circuited or co-opted. Shareholders, directors... and... legislatures, even the marketplace itself, are part of the myth of corporate accountability, and all are part of the reality of corporocracy.

Those are tough words.

Mr. Mingo: They may not be correct, though.

Senator Perrault: He is saying that many boards are decorative rather than operational.

Mr. Mingo: That is one gentleman's opinion.

Senator Perrault: They are rough words.

Mr. Mingo: That does not mean that he is right. What does he know about it?

Senator Perrault: He has an opinion. Do you see some good trends out there?

Mr. Mingo: I certainly see some good trends, if you think this is a good trend. I suggested halfway through these remarks that in some corporations it would be better if the board did not have much influence. I cited the Bank of Canada as an example, although I am sure there are others.

M. Mingo: Oui, les programmes de promotion sociale sont un moyen d'y arriver.

Le sénateur Perrault: Vous siégez à un certain nombre de conseils d'administration. Y a-t-il des comités de promotion sociale à l'un ou l'autre des conseils d'administration dont vous faites partie?

M. Mingo: Le comité des ressources humaines de certains conseils dont je fais partie s'occupe de cette question. Ce n'est pas leur seule ni leur principale préoccupation, mais la question relève de leur mandat, surtout en ce qui concerne les femmes. Certaines entreprises dont je m'occupe ont des programmes d'intervention à l'interne.

Le sénateur Perrault: Vous faites allusion à l'égalité des femmes et des personnes handicapées?

M. Mingo: Ces compagnies veulent donner aux femmes de meilleures chances de gravir les échelons de la structure du pouvoir, en comparaison des possibilités qu'elles avaient dans le passé.

Le sénateur Perrault: À votre avis, quel pourcentage des sociétés canadiennes s'occupent activement des questions environnementales?

M. Mingo: Je ne peux pas répondre à cette question de façon utile.

Le sénateur Perrault: Permettez que je vous assène une autre citation:

Tous les mécanismes qui ont été établis à titre de sauvegarde pour empêcher cette externalisation des coûts ont été neutralisés, court-circuités ou cooptés, sans exception. Les actionnaires, les administrateurs... et... les législateurs, et même le marché lui-même, font partie intégrante du mythe de la responsabilité des sociétés, et tous font partie de la réalité de la sociétéocratie.

Voilà un jugement sévère.

M. Mingo: Mais qui n'est peut-être pas exact.

Le sénateur Perrault: Il dit que beaucoup de conseils d'administration sont purement décoratifs, et non pas opérationnels.

M. Mingo: C'est l'avis de ce monsieur.

Le sénateur Perrault: Il ne mâche pas ses mots.

M. Mingo: Cela ne veut pas dire qu'il a raison. Qu'en sait-il?

Le sénateur Perrault: C'est son avis. Percevez-vous des tendances intéressantes?

M. Mingo: Bien sûr que je perçois des tendances intéressantes, si vous croyez que c'en est une. Vers le milieu de mes observations, j'ai dit que dans certaines sociétés, ce serait mieux si le conseil n'avait pas beaucoup d'influence. J'ai donné l'exemple de la Banque du Canada, mais je suis sûr qu'il y en a d'autres.

The Chairman: What is your reaction to keeping in place or getting rid of the residency requirements that require a majority of board members to be Canadian?

Mr. Mingo: I noticed that in the background paper yesterday and thought about it for a couple of minutes. I do not have any strong views on the issue. I certainly would not reduce it to one. If I had to decide right now, I would say keep something. It does not have to be a majority, but I would not reduce it to one. I would reduce it to at least two. I do not think committees of one can function easily. It is terribly lonely when you are a committee of one.

The Chairman: My second question is directed to the problem of institutional shareholders. Earlier, you made the observation that fundamental clout will not be in the hands of individual, small shareholders; it will be in the hands of institutional shareholders. Am I right to say that you represent institutional shareholders on at least one board and, perhaps, more?

Mr. Mingo: I cannot think of any. That does not mean your statement is not true because sometimes I cannot think of the obvious.

The Chairman: I know you are on a couple of boards that have large institutional shareholders.

Mr. Mingo: Any public corporation is likely to have institutional investors.

The Chairman: Two interesting views were expressed to us last week in the west. One view was that in contrast with the United States, Canadian institutional investors are not aggressive enough. They are far too passive.

Mr. Mingo: They are not as aggressive as their American counterparts is probably what was meant.

The Chairman: That was stated, but it was also stated that they are pretty passive. What is your experience in that regard? Are institutional investors starting to weigh in when companies do not behave the way they want them to behave?

Mr. Mingo: They are trying to do more of that. I do not know how effectively or how wisely they are doing it because they are subject to their own limitations. Some institutional investors — the caisse may be one and OMERS another — prepare a list of the things they do not like. For instance, they do not like A and B shares. They do not like someone with more clout than someone else, or different classes of shareholders electing different classes of directors. Sometimes they will not buy the shares of a corporation that offends against their list, or they will not vote at meetings for poison pills that they do not favour.

Le président: Quelle est votre opinion pour ce qui est de conserver ou d'éliminer l'obligation de résidence qui exige que la majorité des membres des conseils d'administration soient Canadiens?

M. Mingo: J'ai remarqué cela dans le document d'information hier et j'y ai réfléchi quelques minutes. Je n'ai pas d'opinion catégorique là-dessus. Chose certaine, je ne réduirais pas l'obligation à une seule personne. Si je devais décider dès maintenant, je dirais qu'il faut conserver une règle quelconque. Il n'est pas nécessaire que ce soit la majorité, mais il faudrait que ce soit plus qu'une seule personne. Je pense qu'il en faudrait au moins deux. Je ne pense pas qu'un comité d'une seule personne puisse fonctionner facilement. La solitude est terrible quand on est le seul membre d'un comité.

Le président: Ma deuxième question porte sur le problème des actionnaires institutionnels. Vous avez fait observer tout à l'heure que ce ne seront pas les petits actionnaires, les particuliers, qui exerceront l'influence réelle, mais bien les actionnaires institutionnels. Ai-je raison de dire que vous représentez des actionnaires institutionnels à au moins un conseil, et peut-être plusieurs?

M. Mingo: Je n'en vois pas un seul. Cela ne veut pas dire que vous n'avez pas raison, car il arrive que l'évidence m'échappe.

Le président: Je sais que vous siégez au conseil de deux ou trois entreprises qui ont d'importants investisseurs institutionnels.

M. Mingo: Toute entreprise ouverte possède probablement des investisseurs institutionnels.

Le président: La semaine dernière, nous avons entendu dans l'Ouest deux points de vue intéressants. L'un était que, contrairement aux États-Unis, les investisseurs institutionnels canadiens ne sont pas suffisamment énergiques. Ils sont beaucoup trop passifs.

M. Mingo: On a probablement voulu dire qu'ils ne sont pas aussi énergiques que leurs homologues américains.

Le président: C'est ce que l'on a dit, mais on a également dit qu'ils sont plutôt passifs. Quelle est votre expérience à cet égard? Les investisseurs institutionnels commencent-ils à intervenir quand les compagnies ne se comportent pas comme ils voudraient qu'elles le fassent?

M. Mingo: Ils essaient de faire plus que cela. J'ignore dans quelle mesure ils le font de façon efficace ou avisée, parce qu'ils sont limités par leurs propres contraintes. Certains investisseurs institutionnels — je songe à la Caisse et aux OMERS — préparent une liste de choses qu'ils n'aiment pas. Par exemple, ils n'aiment pas les actions A et B. Ils n'aiment pas que quelqu'un ait plus d'influence que quelqu'un d'autre, ou que des catégories différentes d'actionnaires élisent des catégories différentes d'administrateurs. Il arrive que ces investisseurs refusent d'acheter les actions d'une société qui fait l'une des choses qui figurent sur leur liste, ou bien ils refusent de voter en faveur des «pilules empoisonnées» auxquelles ils ne souscrivent pas.

Other organizations are not institutional investors as such, but they set themselves up as watchdogs. They prepare a set of "dos" and "don'ts" for corporations with public shareholders which they circulate and tout. This was not the case 10 years ago. It has all come up only in the last five years.

The Chairman: Is your sense that they are starting to become more influential?

Mr. Mingo: Yes. They are certainly starting to become more vocal and more influential. I said earlier that in my judgment restrictions on the ownership of bank shares has made bank management pretty independent of its shareholders. Nevertheless, I am also reminded that CEOs do not like to have disruptions at their annual general meetings. They like to have smooth meetings.

At one time the United Church of Canada objected to the investments that a number of Canadian banks were making in South Africa, as well as elsewhere in the world. They used to turn up at annual meetings, move resolutions and complain about this activity on behalf of the bank's management. That worried the banks, and not because these people could ever dictate what they should do or cause them to change management or even change a director because they could not. They simply did not like the publicity.

The Chairman: They did not like the bad press.

Mr. Mingo: There are ways of operating. They are, perhaps, not as insensitive as they pretend to be.

The Chairman: Are there things we ought to be doing to increase the ability of the institutional shareholder or the dissident shareholder in general to have some clout?

Mr. Mingo: One suggestion which appeals to me is to make it possible for corporations to demand of intermediaries a list of beneficial owners. As you probably know, a practice which has grown over the last decade makes it far more difficult for corporations to know who their shareholders are. I have seen the list of shareholders of some corporations. The great majority of shares are held by institutions such as trust companies and institutions which you know are intermediaries. The corporation concerned has no idea of the identity of its shareholders. It is hard to communicate with people when you do not have their names, their addresses or any other information about them.

The Chairman: Would you increase the ability of individual shareholders to do that?

Mr. Mingo: There was a suggestion in the background paper that you put a provision into the legislation that would give a corporation the right to require intermediaries to supply lists of their beneficial shareholders.

Shares are now held electronically by brokers. They are held electronically by banks if they are used as collateral for loans. No paper is involved. If you insist on getting paper, they make it as difficult for you as they can. They charge you a special fee. They

D'autres organisations ne sont pas des investisseurs institutionnels comme tels, mais elles s'instituent chiens de garde. Elles préparent une série de règles à l'intention des sociétés cotées en bourse, qu'elles font circuler en grande fanfare. Cela n'était pas le cas il y a dix ans. Tout ce remue-ménage est survenu ces cinq dernières années.

Le président: Avez-vous l'impression qu'elles commencent à exercer plus d'influence?

M. Mingo: Oui. Elles sont certainement plus influentes et plus présentes. J'ai dit tout à l'heure qu'à mon avis, les restrictions relatives à la propriété des actions bancaires avaient rendu la direction des banques plutôt indépendante de leurs actionnaires. Néanmoins, si je ne m'abuse, les chefs de direction n'apprécient guère que l'on perturbe les assemblées générales annuelles. Ils préfèrent les réunions où tout baigne dans l'huile.

À une époque, l'Église unie du Canada s'opposait aux investissements qu'un certain nombre de banques canadiennes faisaient en Afrique du Sud, et ailleurs dans le monde. Leurs représentants avaient pris l'habitude d'assister aux assemblées annuelles, de présenter des résolutions et de se plaindre de cette activité menée par la direction des banques. Cela n'a pas manqué d'inquiéter les banques, non pas parce que ces gens pouvaient leur dicter ce qu'elles devaient faire ou les amener à changer leur gestion, ou même à remercier un membre du conseil d'administration, car ils ne le pouvaient pas. Tout simplement, les banques n'appréciaient guère cette publicité.

Le président: Elles n'appréciaient guère la mauvaise presse.

M. Mingo: Il y a diverses façons de fonctionner. Après tout, les institutions ne sont peut-être pas aussi insensibles qu'elles prétendent l'être.

Le président: Y a-t-il certaines choses qu'il faudrait faire pour accroître l'influence que peuvent exercer les actionnaires institutionnels ou les actionnaires dissidents en général?

M. Mingo: Une idée qui m'apparaît attrayante consisterait à permettre aux sociétés d'exiger des intermédiaires une liste des propriétaires. Comme vous le savez sans doute, en raison d'une pratique de plus en plus répandue depuis dix ans, il est beaucoup plus difficile pour les sociétés de savoir qui sont leurs actionnaires. J'ai vu la liste des actionnaires de certaines sociétés. La grande majorité des actions sont détenues par des institutions comme des sociétés de fiducie et autres institutions, qui, on le sait, sont des intermédiaires. La société en question n'a aucune idée de l'identité de ses actionnaires. Il est difficile de communiquer avec des gens dont on ignore même le nom ou l'adresse.

Le président: Donneriez-vous aux actionnaires individuels la possibilité de faire cela?

M. Mingo: Il a été proposé dans le document d'information d'inclure dans la loi une disposition qui donnerait à une société le droit d'exiger des intermédiaires qu'il fournisse la liste de ses actionnaires.

À l'heure actuelle, des courtiers peuvent être propriétaires d'actions grâce à l'électronique. La même chose vaut pour les banques si les actions sont utilisées en guise de nantissement contre des prêts. Il n'y a rien sur papier. Si vous insistez pour que

tie the transaction up so that if you want to sell the shares, you can never sell them in a timely way. You have to get the paper and transmit them yourself. They really want you to hold your shares electronically. If you hold them electronically, the corporation that you own the shares in initially will not know who you are. The result is that you will not get the annual statements, the quarterly statements, or any other statement that the corporation may want to issue to its shareholders.

If you are a sophisticated shareholder, you can demand to get this information. It is now made available to you in connection with an annual meeting, but not in connection with quarterly statements or special communications. Eventually, we will get to the point where corporations are not dependent upon the practices and the efficiency of these intermediaries. Even if the companies provide this information, it arrives too late to be acted upon.

Senator Kenny: I wanted to follow up on your comments about institutional investors and watchdogs. Should the small investor take much comfort from the activities of institutional investors in Canada? Should the small investor feel that a more active institutional investor will provide the small investor with protection or assistance?

Mr. Mingo: Yes, that is probably true. A small investor has an advantage over the institutional investor because he can sell. If he holds 2,000 shares of the Bank of Nova Scotia, he can sell them today or tomorrow. An institutional investor who decided to get rid of his or her Bank of Nova Scotia shares cannot do so.

Senator Kenny: It would take time.

Mr. Mingo: The market in Canada is too small. There are too many conflicting fiduciary relationships which, perhaps, is not true of OMERs or the Caisse. However, other institutions which manage pension funds cannot very well sell the shares of one pension fund without selling all pension funds. They have equal fiduciary duties to all pension funds. They are in a bind. This drives them to be more pro-active as shareholders. I do not see how that can harm the small shareholder. I think it must help the small shareholder.

Senator Kenny: The suggestion was made to us earlier that institutional investors have access to information to which a small shareholder would not have access. They would have the capacity to use that information or analyze it in a way that a small shareholder might not. As a consequence, they would be significantly ahead of the small investor.

Mr. Mingo: This is true. If you read *The Globe and Mail* today, you will have seen a story on that very point on the front page. We discussed that topic in the TSE committee. If the chief executive officer of one of these large pension funds wants to talk to the chief executive officer of Nova, for example, they will probably get an appointment and have a discussion. As a result

la transaction soit consignée sur papier, on vous fait toutes sortes de difficultés. On vous réclame même un droit spécial. La transaction est organisée de telle façon que si vous voulez vendre les actions, vous ne pouvez jamais les vendre au moment opportun. Il vous faut aller chercher le papier et le transmettre vous-même. On veut vraiment que vous déteniez vos actions électroniquement. Si vous les détenez électroniquement, la société dont vous êtes actionnaire ignorera votre identité, avec le résultat que vous ne recevrez pas les états financiers annuels, les états financiers trimestriels, ou tout autre document financier que la société publie à l'intention de ses actionnaires.

Si vous êtes un actionnaire averti, vous pouvez exiger cette information. On vous la remettra à l'occasion de l'assemblée annuelle, mais pas dans le cadre d'états financiers trimestriels ou de communications spéciales. Finalement, on en arrivera au point où les sociétés ne seront plus dépendantes des pratiques et de l'efficacité de ces intermédiaires. Même si les sociétés fournissent l'information en question, elle arrive trop tard pour qu'on puisse y donner suite.

Le sénateur Kenny: Je voudrais revenir à vos commentaires au sujet des investisseurs institutionnels et des chiens de garde. Le petit investisseur devrait-il se sentir rassuré par les activités des investisseurs institutionnels au Canada? Le petit investisseur a-t-il lieu de croire qu'un investisseur institutionnel plus dynamique lui offrira protection ou assistance?

M. Mingo: Oui, c'est probablement vrai. Le petit investisseur a un avantage sur l'investisseur institutionnel du fait qu'il peut vendre. S'il détient 2 000 actions de la Banque de Nouvelle-Écosse, il peut les vendre aujourd'hui ou demain. Un investisseur institutionnel qui décide de se défaire de ses actions de la Banque de Nouvelle-Écosse ne le peut pas.

Le sénateur Kenny: Cela prendrait du temps.

M. Mingo: Le marché au Canada est trop petit. Il y a trop de relations fiduciaires conflictuelles, ce qui n'est peut-être pas le cas des OMER ni de la Caisse. Toutefois, d'autres institutions qui gèrent des caisses de retraite ne peuvent pas aisément vendre les actions d'une caisse de retraite sans vendre la totalité des caisses de retraite. Elles ont des obligations fiduciaires égales envers tous les fonds de pension. Elles sont liées. C'est pourquoi elles sont plus proactives à titre d'actionnaires. Je ne vois pas en quoi cela peut nuire au petit actionnaire. Je pense même en fait que cela doit l'aider.

Le sénateur Kenny: On nous a laissé entendre plus tôt que les investisseurs institutionnels ont accès à de l'information que ne peut pas obtenir le petit actionnaire. Ils auraient la capacité d'utiliser cette information ou de l'analyser comme ne peut pas le faire le petit actionnaire. Par conséquent, ils auraient une grande longueur d'avance sur le petit investisseur.

M. Mingo: C'est vrai. Si vous avez lu le *Globe and Mail* d'aujourd'hui, vous aurez vu un article sur cette question même en première page. Nous avons discuté de cette question au comité de la Bourse de Toronto. Si le président-directeur général de l'une de ces importantes caisses de retraite veut s'entretenir avec le président-directeur général de Nova, par exemple, ils vont sans

of that discussion, they will probably gain an advantage over the small shareholder. That may be just the nature of the system.

The small shareholder has advantages that the big investor does not have.

Page 3 of the news release states:

Should the CBCA be amended to require intermediaries to provide CBCA issuers with lists of beneficial shareholders and to allow issuers to use the lists for all purposes, including proxy, solicitation?

I have written beside that the word "probably".

The Chairman: We have had conflicting views on the poison pill issue, the question being whether or not poison pills ought to be outlawed. Do you have any views on that matter?

Mr. Mingo: Poison pills have been modified greatly in the last two or three years in order to make them more acceptable. Initially, perhaps, they were motivated by boards wishing to protect themselves against a takeover bid which, if successful, would lead to the board being fired.

The Chairman: They protected the board as opposed to the company.

Mr. Mingo: I think that may have motivated them initially, but poison pills have been modified since. Institutions — and this is where institutions have had some clout — have said that that is not acceptable. They are not interested in seeing poor boards perpetuated. Most of the poison pill schemes with which I am mildly familiar — and I do not pretend to be an expert on them — really slow the process down.

When you are on the board of a company for which a bid has been made, you need time to assess whether the shareholders have a better alternative. For example, there may be another bidder. Once the corporation is put in play by a takeover bid, it seems to be scarred indelibly in the marketplace as a takeover candidate. There may well be other bidders who have not given too much thought to bidding for this company.

The Chairman: In the past 12 months Labatt is an example of that.

Mr. Mingo: The Voisey's Bay development is in play right now, and Inco is considering whether to make an offer. This is good from the point of view of the shareholder because they get the best price. It is desirable that there be some mechanism to prevent a takeover bidder from slamming the bid and requiring a response within a short period of time before the board can explore adequately whether there are any better options for the shareholders. I think that is what some poison pills now do. Every scheme is a little different. Perhaps they all give the board

doute se donner rendez-vous pour discuter. Grâce à cet entretien, ils auront probablement un avantage sur le petit actionnaire. C'est la nature du système.

Le petit actionnaire a pour sa part des avantages que le gros investisseur n'a pas.

À la page 4 du communiqué, on pose la question suivante:

Devrait-on modifier la LCSA de façon à obliger les intermédiaires à fournir aux sociétés émettrices régies par la LCSA des listes d'actionnaires véritables et à permettre aux sociétés émettrices d'utiliser ces listes à toutes fins utiles, y compris la sollicitation de procurations?

J'ai écrit en marge «probablement».

Le président: On nous a exposé des vues contradictoires sur la question de la pilule empoisonnée, le tout étant de savoir s'il faudrait ou non interdire les pilules empoisonnées. Voudriez-vous nous parler de cette question?

M. Mingo: On a beaucoup modifié les pilules empoisonnées au cours des deux ou trois dernières années pour les rendre plus acceptables. Au début, peut-être, les conseils d'administration voulaient se protéger contre une offre publique d'achat qui, en cas d'acceptation, aurait entraîné leur congédiement.

Le président: On protégeait le conseil d'administration plutôt que la société.

M. Mingo: Je pense que c'était peut-être la motivation initiale, mais les pilules empoisonnées ont été modifiées depuis. Les institutions — et c'est là que les institutions ont un certain pouvoir — ont dit que ce n'était pas acceptable. Elles ne souhaitent pas voir se maintenir des conseils d'administration faibles. La plupart des pilules empoisonnées que je connais un peu — et je ne prétends pas m'y connaître à fond — ralentissent vraiment le processus.

Quand on siège au conseil d'administration d'une société au sujet de laquelle une offre publique d'achat a été présentée, il vous faut du temps pour voir si les actionnaires ont une solution de rechange plus intéressante. Par exemple, il peut y avoir un autre acheteur potentiel. À partir du moment où la société est mise en jeu par une offre publique d'achat, elle semble irrémédiablement stigmatisée sur le marché en tant que société cible. Il se peut très bien qu'il y ait d'autres acheteurs potentiels qui n'ont pas vraiment songé à faire une offre pour cette société.

Le président: Dans les 12 derniers mois, Labatt en a été un exemple.

M. Mingo: La Voisey's Bay est ciblée en ce moment, et Inco réfléchit à la possibilité de présenter une offre. C'est intéressant pour les actionnaires parce qu'ils en tirent le meilleur prix. Il est souhaitable qu'il existe un mécanisme pour empêcher l'auteur d'une offre publique d'achat de flanquer son offre sur la table et de demander une réponse dans un bref délai, avant que le conseil d'administration ait eu le temps de vraiment voir s'il n'y a pas de meilleures solutions pour les actionnaires. Je pense que c'est ce que font maintenant certaines pilules empoisonnées. Chaque plan

some security. Originally, however, I think they were primarily motivated in that way.

The Chairman: You are saying that if their primary function is to buy time, that is okay.

Mr. Mingo: If I thought about it longer, I would want to add some refinements to my answer. Generally speaking, that is what I would say.

The Chairman: Thank you, Mr. Mingo, for appearing before the committee today.

The committee recessed until 2 p.m.

Upon resuming at 2 p.m.

The Chairman: Our first witness this afternoon is David Hennigar. I notice the material circulated to us describes him as chairman of Annapolis Basin Pulp and Paper. Most of you would know him in another capacity, including chairman of National Sea Products and chairman of Extendicare, among others.

We have had some witnesses who are CEOs and some who are professional directors, such as Mr. Mingo. I think Mr. Hennigar would qualify under that title as well. He is also the non-executive chairman of several companies. It is really to talk about the corporate governance issue from that perspective as much as anything else, Mr. Hennigar, that we have invited you here. Please proceed.

Mr. David J. Hennigar, Chairman, Annapolis Basin Pulp and Paper Co. Ltd.: Thank you very much for inviting me, Mr. Chairman.

First, I should like to spend a few minutes discussing the jurisdictional issue. Having spent a number of years in the investment industry, and also being involved in the financial world as a director and chairman of some companies, one of the things that I think is required is to have an effective federal presence in the area of securities regulations. I know this poses certain constitutional issues because it is one of the things under the British North America Act that is reserved for the provinces. However, as the world becomes increasingly more globalized, and we become a smaller part of it, we have to have one effective presence to present our position to other jurisdictions around the world.

Second, there is a major cost issue in having 10 different provincial securities commissions across the country. There are time constraints imposed upon corporations in getting things moved through them all. If you cannot get at least a federal presence, then I certainly would suggest that we should have an Atlantic securities commission. There is certainly no need for four representative groups doing exactly the same thing.

diffère un peu des autres. Peut-être donnent-ils tous au conseil d'administration une certaine assurance. Initialement, toutefois, je pense que c'était leur véritable raison d'être.

Le président: Vous dites que si leur principale fonction est de gagner du temps, il n'y a pas de mal à cela.

M. Mingo: Si j'avais le temps d'y réfléchir plus longuement, j'ajouterais sans doute quelques précisions à ma réponse. De façon générale, c'est ce que je dirais.

Le président: Merci, monsieur Mingo, de votre comparution devant le comité aujourd'hui.

Le comité suspend ses travaux jusqu'à 14 heures.

La séance reprend à 14 heures.

Le président: Notre premier témoin cet après-midi est David Hennigar. Je constate que les documents qui nous ont été distribués nous le décrivent comme étant le président du conseil d'administration de l'Annapolis Basin Pulp and Paper. La plupart d'entre vous connaissent ses autres titres, y compris celui de président du conseil de la Compagnie nationale des produits de la mer et de président du conseil de Extendicare, parmi d'autres fonctions.

Nous avons reçu des témoins qui étaient P.-D.G. et d'autres qui étaient des administrateurs professionnels, tels que M. Mingo. Je pense que M. Hennigar pourrait lui aussi prétendre à ce titre. Il est également président du conseil d'administration de plusieurs entreprises sans en être dirigeant. En fait, c'est autant pour parler de la régie des sociétés dans cette perspective que pour parler d'autres choses, monsieur Hennigar, que nous vous avons invité. Veuillez commencer.

M. David J. Hennigar, président du conseil d'administration, Annapolis Basin Pulp and Paper Co. Ltd.: Merci beaucoup de m'avoir invité, monsieur le président.

Premièrement, j'aimerais prendre quelques minutes pour parler de la question des champs de compétence. Après un certain nombre d'années dans le secteur des investissements, et dans les milieux financiers en tant qu'administrateur et président du conseil de certaines entreprises, je pense que l'une des choses qu'il nous faut, c'est une présence fédérale efficace dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières. Je sais que cela pose certains problèmes constitutionnels, puisque c'est l'un des champs de compétence réservés aux provinces dans l'Acte de l'Amérique du Nord britannique. Toutefois, à mesure que le marché se mondialise et que notre part devient plus petite, il nous faut une présence efficace pour présenter notre position aux autres pays du monde.

Deuxièmement, le fait qu'il y ait 10 commissions provinciales différentes pour régir les valeurs mobilières coûte cher. Il y a des contraintes de temps qui s'imposent aux sociétés qui doivent traiter avec toutes ces commissions. S'il n'est pas possible d'avoir au moins une présence fédérale, je suggérerais alors fortement que nous ayons une commission des valeurs mobilières pour l'Atlantique. Nous n'avons nullement besoin de quatre groupes différents pour faire exactement la même chose.

From an Atlantic point of view another thing that would be helpful is to have a proper, effective stock savings plan put in place. That might be done through the four areas. Certainly, it could be done in each province. However, if we consider the economic growth of Quebec which occurred during the early 1980s, it was particularly fostered by having an effective stock savings plan.

With that brief introductory remark, Mr. Chairman, I would be pleased to answer any questions senators may have.

The Chairman: I would like to pursue two things that are somewhat related. One is the advantage of a regional stock exchange of some kind. The second is the idea of a stock savings plan.

One of the witnesses last week suggested to us that a regional or provincial stock savings plan in the Atlantic provinces, combined with a stock exchange in the Atlantic provinces, would be of considerable help in terms of making small pools of capital available for small companies in much the same way, although not necessarily in the same manner, but with much the same objective as the Vancouver Stock Exchange has done for the West Coast. What is your reaction to that? Forget for a moment about your background as a director. Given all the years you have spent in the investment dealer business, what is your reaction to that idea?

Mr. Hennigar: At the current time, I would say the securities market in this area is not large enough to make a stock exchange economic. With the advent of technology and the information highway and so on, it may be that it could be appended to either the Toronto or the Montreal stock exchange as a small segment. Economically, I do not think you would ever see it happen here.

The Chairman: If there is not an exchange per se, there could still be a regional or Nova Scotia stock savings plan.

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: You could just work that as a provincial budget measure regardless of where the securities were bought or sold.

Mr. Hennigar: Exactly.

The Chairman: You have been involved with companies on both sides. That is to say, in some cases you have been part of a controlling block of companies and in other cases you have served on boards where there was a controlling block but, in a sense, you were not representing the controlling block. One of the issues that has been raised by a number of witnesses is the dilemma of how to protect individual minority shareholders in cases where there is a dominant shareholder or group of shareholders acting together to form a dominant block. In other words, is there anything that ought to be changed in the law or by way of regulation which would ensure that the majority do not take advantage of the minority?

Do you have any thoughts on that question?

Du point de vue de l'Atlantique, une autre chose qui serait utile, ce serait un bon régime d'épargne-actions efficace. Cela pourrait peut-être se faire dans les quatre régions. Cela peut certainement se faire dans chaque province. Quoi qu'il en soit, vous vous rappellerez que la croissance économique que le Québec a connue au début des années 1980 était surtout attribuable à l'existence d'un régime d'épargne-actions efficace.

Après cette brève introduction, monsieur le président, je serais maintenant heureux de répondre aux questions des sénateurs.

Le président: J'aimerais discuter de deux questions qui sont quelque peu liées. La première, c'est l'avantage qu'il y aurait à avoir une bourse des valeurs mobilières régionale. La deuxième, c'est l'idée d'un régime d'épargne-actions.

L'un des témoins que nous avons entendus la semaine dernière nous a dit qu'un régime d'épargne-actions provincial ou régional dans l'Atlantique, associé à une bourse des valeurs mobilières dans cette région, serait très utile, puisque cela donnerait aux petites entreprises l'accès à de petits fonds communs de capitaux, essentiellement comme la Bourse de Vancouver l'a fait pour la côte ouest, avec à peu près les mêmes objectifs, mais pas nécessairement les mêmes moyens. Qu'en pensez-vous? Oubliez pour un instant votre expérience d'administrateur. Après toutes les années que vous avez passées comme courtier en valeurs mobilières, comment réagissez-vous à cette idée?

M. Hennigar: À l'heure actuelle, je dirais que le marché des valeurs mobilières dans cette région n'est pas assez important pour qu'il soit rentable d'y créer une bourse. Grâce à l'évolution de la technologie et à l'autoroute de l'information, et cetera, il serait peut-être possible de créer en quelque sorte de petites succursales de la Bourse de Toronto ou de Montréal. Pour des raisons économiques, je pense qu'on ne créera jamais de bourse ici.

Le président: S'il n'y a pas de bourse comme telle, il peut quand même y avoir un régime d'épargne-actions régional ou néo-écossais.

M. Hennigar: Oui.

Le président: Dans le cadre de votre budget provincial, vous pouvez adopter une mesure qui s'applique, quel que soit l'endroit où les titres sont achetés ou vendus.

M. Hennigar: Certainement.

Le président: Vous avez pu voir les deux côtés de la médaille au cours de votre carrière. C'est-à-dire que parfois, vous avez fait partie du bloc prépondérant à l'intérieur de sociétés et parfois, vous avez servi au sein de conseils d'administration où il y avait un bloc prépondérant, mais un bloc prépondérant que vous ne représentiez pas. Une des questions soulevées par un certain nombre de témoins a trait à la protection à accorder aux actionnaires minoritaires dans les cas où il y a un groupe d'actionnaires dominants ou un groupe d'actionnaires qui se liguient pour former un bloc prépondérant. C'est un dilemme. Y a-t-il des modifications à apporter à la loi ou au règlement en vue d'assurer que la majorité ne profite pas de ces situations?

Avez-vous des idées à ce sujet?

Mr. Hennigar: My view is that there is so much regulation in the process already that most things that could go awry are either protected in advance or there are legal remedies to look after them after the fact. If you are a major shareholder in a corporation, there are responsibilities that go along with that. You have to exercise certain responsibilities to ensure that things are done properly. It is getting to the stage, particularly with some of the things that have been propounded by the TSE committees, where they want to disenfranchise the owner and have a group of independent directors make all the major decisions for the company. It has certain interesting conflicts within it.

The Chairman: What is your reaction to the so-called TSE guidelines that were published last year?

Mr. Hennigar: The fact that they were propounded by six lawyers, two investment dealers, two institutional investors, one auditor and no owners gives them a certain bias. In light of the more recent draft proposals, the bottom line is that they are very onerous. I do not think they will be helpful in the effective operation of the business world. They will force a lot of people who have concerns about sitting on various boards, particularly those with potential financial problems, to get themselves off those boards as soon as anything adverse starts to materialize. Unfortunately, that will occur with companies which really need strong directors around to help with any problems that might arise.

With respect to the recommendations, I am not sure that there is anything to be gained by the distinction that has been brought about between so-called inside directors and outside directors and how the definitions have been arrived at. When all is said and done, I am not sure that you are any further ahead. To insist that the management of companies, in particular the president of a company, should not be on a lot of the different boards that go to make up the governance of the company makes it very difficult to run a company properly.

The Chairman: What is your concern about inside versus outside director? It does not matter whether you call him independent, related or whatever the terminology is.

Mr. Hennigar: The question is why do we label people this way. A director is a director is a director. He has the same responsibilities whether he is inside, outside, upside or downside. It really does not change what the responsibilities. Insurance companies have policyholder directors and shareholder directors. Other than at the time they are elected at annual meetings and their names are so designated, their responsibilities as directors do not change.

Senator Oliver: Someone told us in a meeting out west that in the olden days, with cronyism, to become a director was like being knighted. Bill Mingo said this morning that a number of people felt that when the CEO of a major national company invited them to be on the board, they felt beholden to him or her. Therefore, they would vote the way that they were expected to

M. Hennigar: En ce qui me concerne, le processus est déjà tellement réglementé que la plupart des problèmes qui pourraient se présenter sont contrés d'avance ou peuvent faire l'objet de recours après coup. Les actionnaires majoritaires assument un certain nombre de responsabilités. Ils doivent se comporter de façon convenable. On en est arrivé au point où, en particulier avec certaines mesures proposées par les comités de la Bourse de Toronto, on prive le propriétaire de ses droits et confie le soin de prendre toutes les grandes décisions touchant la société à un groupe d'administrateurs indépendants. Il y a la possibilité de conflits intéressants.

Le président: Que pensez-vous des prétendues lignes directrices de la Bourse de Toronto publiées l'année dernière?

M. Hennigar: Le fait qu'elles aient été proposées par six avocats, deux courtiers en valeurs mobilières, deux investisseurs institutionnels et un vérificateur, sans la participation des propriétaires, leur confère un parti pris au départ. Compte tenu des dernières propositions, elles se révèlent très onéreuses. Elles n'apporteront rien au fonctionnement des entreprises. Et elles forceront bien des gens, qui hésitent déjà à siéger au sein de divers conseils d'administration, en particulier ceux qui font face à des problèmes financiers, à se retirer de ces conseils au moindre signe de problèmes. Malheureusement, cette situation se produira au sein de sociétés qui ont besoin d'administrateurs fermes pour les aider à rétablir leur situation.

En ce qui concerne les recommandations, je ne suis pas sûr de l'utilité de la distinction proposée entre ce qu'on appelle les administrateurs de l'intérieur et les administrateurs de l'extérieur; j'ignore également comment on en est arrivé aux définitions pour les uns et les autres. Au bout du compte, je ne sais pas si on est plus avancé. Insister pour que les dirigeants des sociétés, en particulier les présidents, ne siègent pas au sein de plusieurs des conseils d'administration qui composent la régie des sociétés complique les choses terriblement.

Le président: Quelle est votre préoccupation en ce qui concerne les administrateurs de l'intérieur par rapport aux administrateurs de l'extérieur? Peu importe qu'ils soient appelés indépendants, liés ou autre chose.

M. Hennigar: La question est de savoir pourquoi il faut cataloguer les gens de cette façon. Un administrateur est un administrateur, un point, c'est tout. Il a les mêmes responsabilités, qu'il soit de l'intérieur, de l'extérieur ou d'ailleurs. Ses responsabilités restent toujours les mêmes. Les sociétés d'assurance ont des administrateurs détenteurs de polices et des administrateurs actionnaires. La distinction entre eux est faite seulement lorsqu'ils sont élus aux réunions annuelles et ainsi désignés. Leurs responsabilités en tant qu'administrateurs ne changent pas.

Le sénateur Oliver: Quelqu'un nous a dit à une réunion dans l'Ouest que dans le bon vieux temps, au temps du copinage, on considérait que devenir administrateur était comme être reçu chevalier. Bill Mingo a indiqué ce matin que certaines personnes, lorsqu'elles étaient invitées à faire partie du conseil d'administration par le chef de la direction d'une grande société nationale,

vote; they would not exercise integrity. That has been the problem.

Mr. Hennigar: If you are a professional director, I suppose that may be a position that you might take. When I was asked to serve on my first board, my grandfather gave me some advice. He said, "Don't ever join a board you can't afford to leave."

The Chairman: Along with Tom Kierans, you are one of the few non-executive chairmen to have appeared before us. We have certainly had some conflicting advice on the question of whether or not one ought to require the separation of chairman and CEO. People who are chairman and CEO think it is an awful idea to separate them. What is your reaction? Why have you structured some of your own companies with a non-executive chairman, for example?

Mr. Hennigar: It is a personal preference. I think it happens to work better that way.

The Chairman: Why does it work better?

Mr. Hennigar: On any given issue, I think two heads are usually better than one. The more divergent views you bring to a process, the better it usually works.

Second, you may have certain experiences and certain other involvements that allow you to bring a different perspective to a question than an operating CEO would have because he is focused on a narrow range of issues.

I also have other personal preferences. I happen to think that executive committees are a bad thing to have because, effectively, what you have is a small group of people deciding all the issues. They then bring the decisions to a board to rubber stamp. If a director is a director, then he should have the opportunity to have his input into the original process. As a consequence, you will not find any active executive committees where I happen to be involved.

The Chairman: From a recruiting standpoint, the argument has been made that it is more difficult to recruit a CEO if the individual knows they will be the president but they cannot become the chairman because the company is structured in that way. Is that an issue? Have you ever found that to be a problem in recruiting?

Mr. Hennigar: No. I have had presidents who have wanted to exercise more power than the office would permit, which is another issue.

The Chairman: That is a separate question.

Senator Meighen: I should like to return to the question the chairman was asking about CEO and chairman. Is that a matter of opinion as far as you are concerned or is it a matter of principle? Would you legislate that there must be separation between the two or would you leave it to the discretion of a company?

s'estimaient redevables envers lui. Elles avaient donc tendance à voter de la façon dont on s'y attendait; elles n'étaient pas intègres. C'était un problème.

M. Hennigar: Si vous êtes administrateur professionnel, vous pouvez peut-être adopter cette attitude. Lorsque j'ai été invité à siéger à mon premier conseil d'administration, mon grand-père m'a donné des conseils. Il m'a dit entre autres: «Ne te joins jamais à un conseil d'administration que tu n'as pas les moyens de quitter.»

Le président: Avec Tom Kierans, vous êtes l'un des rares présidents du conseil non-dirigeants à avoir comparu devant nous. Nous avons reçu des avis contradictoires sur la question de savoir s'il devrait nécessairement y avoir une séparation entre la fonction de président du conseil et celle de chef de la direction. Les gens qui assument les deux sont absolument contre une telle séparation. Qu'en pensez-vous? Pourquoi avez-vous doté certaines de vos propres sociétés, par exemple, de présidents du conseil qui ne font pas partie de la direction?

M. Hennigar: C'est une préférence personnelle. Je pense que les choses vont mieux de cette façon.

Le président: Pourquoi?

M. Hennigar: Face à n'importe quelle situation, deux têtes valent habituellement mieux qu'une. Plus il y a d'idées qui s'affrontent, mieux c'est.

Deuxièmement, un président du conseil peut avoir certaines expériences et certaines activités qui lui permettent d'apporter une perspective différente de celle d'un chef de la direction préoccupé par un certain nombre de questions précises.

J'ai d'autres préférences personnelles. Je pense, par exemple, que les comités exécutifs sont mauvais parce qu'ainsi un petit groupe de personnes décide de toutes les questions. Les décisions sont ensuite entérinées par un conseil d'administration complaisant. Un vrai administrateur doit avoir l'occasion de participer au processus initial. C'est la raison pour laquelle il n'y a pas de comité exécutif actif là où j'ai mon mot à dire.

Le président: Du point de vue du recrutement, on fait valoir qu'il est plus difficile d'attirer un chef de la direction s'il sait qu'il sera président de la société, mais non pas président du conseil d'administration à cause de la façon dont la société est structurée. Est-ce un problème? Y avez-vous déjà été confronté au moment du recrutement?

M. Hennigar: Non. J'ai eu des présidents qui voulaient exercer plus de pouvoirs que leurs fonctions ne le permettaient, mais c'est une tout autre chose.

Le président: En effet.

Le sénateur Meighen: Je reviens sur la question du président du comité au sujet du président du conseil d'administration et du chef de la direction. Est-ce une question d'opinion ou une question de principe en ce qui vous concerne? Souhaiteriez-vous que la loi exige une séparation entre les deux ou laisseriez-vous le choix à la société?

Mr. Hennigar: I do not think you should legislate many of the things that are proposed to be legislated in this list of nine different issues that you are currently considering. The board of directors of a company has certain responsibilities. They should be permitted to carry out those responsibilities without being told exactly how each and every one of those things is supposed to be predetermined. I think you have to let certain things happen the way they should happen. In some cases, it may be the best way to structure a situation.

Senator Meighen: What about in terms of legislation? There is legislation dealing with residency. Is that something you would want to get rid of or do you think it is useful to have a majority of resident Canadians on every board?

Mr. Hennigar: I do not see that it serves any useful purpose. Certainly, in other places in the world where I go to put those kinds of boards in place I view them as a form of employment protection for the home town people.

Senator Meighen: I am sure you are better aware than I am of the counter argument which says that there is a general public policy objective to which corporations, like individuals in a country, subscribe and, therefore, that point of view has to be brought to the board table.

Mr. Hennigar: The bottom line is you can get good directors or you can get bad directors. It depends on what you want. Just putting somebody on the board because of their nationality does not determine whether or not they will be a good or a bad director. Any company which is of any consequence and which is sensitive to public policy issues will put on their boards good directors from the local area. They will even put Canadian directors on their parent boards.

Senator Meighen: We have seen some of that.

Mr. Hennigar: Yes.

Senator Meighen: On another subject, in your experience, is insider trading a growing problem or a diminishing problem? Is it adequately covered in the legislation?

Mr. Hennigar: I think the OSC restrictions on insider trading are fairly onerous. Personally, as a director, I am very cognizant of those issues. There are times when you can and cannot trade. There are times when you are in possession of inside knowledge when you definitely cannot do anything about it. You must be careful not to be the first person on a list of complaints if something happens. By and large, I would say that the thing works pretty effectively.

My concern is in regard to the enforcement or surveillance side of things. The Ontario Securities Commission is under a lot of pressure these days because, even though the corporate world provides a significant part of the revenue from the fees that are charged for filings and so on, the moneys that are reinvested into the operation of the securities commission are below the level that

M. Hennigar: Je ne crois pas que vous devriez légiférer au sujet de toutes ces choses énumérées dans cette liste de neuf points. Le conseil d'administration d'une société a certaines responsabilités. Il devrait pouvoir s'acquitter de ses responsabilités sans qu'on lui trace toujours la voie. Je pense que vous devez laisser se dérouler un certain nombre de processus normalement. Ce pourrait être la meilleure solution dans certains cas.

Le sénateur Meighen: Qu'en est-il des exigences de la loi? Il y en a qui concernent la résidence. Vous les élimineriez ou vous pensez qu'il est bon de prévoir que la majorité des administrateurs soient des résidents canadiens?

M. Hennigar: Je n'y vois pas d'utilité. À certains endroits dans le monde où j'installe des conseils d'administration, je considère que de telles exigences sont une forme de protection de l'emploi pour les résidents.

Le sénateur Meighen: Vous savez sans doute mieux que moi qu'on réplique qu'il y a des objectifs de politique publique auxquels les sociétés, comme les citoyens d'un pays, doivent souscrire et que ce point de vue doit être défendu au conseil d'administration.

M. Hennigar: En fin de compte, il y a de bons et de mauvais administrateurs. Cela dépend de ce que vous voulez. Quand on nomme quelqu'un à un conseil à cause de sa nationalité, on ne s'assure pas d'un bon ou d'un mauvais administrateur. Une bonne compagnie, une compagnie sensible aux questions de politique publique, cherchera à nommer de bons administrateurs qui sont de la région. Elle nommera même des administrateurs canadiens au conseil de la compagnie mère.

Le sénateur Meighen: Effectivement, nous en avons vu.

M. Hennigar: Oui.

Le sénateur Meighen: Je passe à un autre sujet; à votre avis, est-ce que les opérations entre initiés sont un problème croissant, ou bien cela a-t-il tendance à diminuer? Est-ce que la législation est suffisante?

M. Hennigar: Les restrictions sur les opérations entre initiés imposées par la CVMO me semblent assez sévères. Personnellement, c'est un sujet que je connais particulièrement bien en ma qualité d'administrateur. Il y a des circonstances où les opérations sont autorisées ou ne sont pas autorisées. Il y a des circonstances où vous possédez des connaissances d'initié et où vous n'y pouvez absolument rien. Lorsqu'un incident se produit, vous devez faire attention de ne pas être la première personne sur la liste des plaintes. Dans l'ensemble, je crois que le système fonctionne assez bien.

Je m'inquiète plus des aspects application ou surveillance. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario subit actuellement des pressions considérables, car, bien que les entreprises fournissent une partie importante des revenus grâce aux droits qu'elles doivent payer pour les inscriptions, et cetera, les fonds qui sont réinvestis dans les opérations de la Commission des valeurs

they should be. As a consequence, the calibre of the staff that they are attracting these days is not as good as it should be.

Senator Meighen: Some would say that that runs through all facets of government.

Mr. Hennigar: You people are more familiar with those issues than am I.

Senator Meighen: Let me try out an idea on you in terms of insider reporting. Given the wonders of electronic communication, surely, one could sign up electronically as an insider of corporation "X", let us say. Given that one can only trade at certain times, nonetheless, in the times permitted, when one did a trade it could be recorded instantaneously and reported in the press the next day. If I am a shareholder of that company and if someone were up to some hanky-panky, what good does it do to find out 40 days later?

Mr. Hennigar: If someone is out to do something they should not be doing, it does not matter what kind of rules or regulations are in place. The sanction is after the fact, whether you do something about it or not.

Senator Kenny: The issue here is simply knowing what the insiders are doing and if the insiders are getting in or getting out. The timeliness issue has to do with perfectly honourable trades.

Senator Meighen: I am not saying they are trading illegally. Let us suppose all the senior officers of corporation "X", of which I am a shareholder, are selling shares. Surely, I must have to reflect on that.

Mr. Hennigar: I have no particular concern about whether or not it is released. In fact, if you are an insider and you have to fill out those forms, the task becomes very onerous. There is one for every provincial government or agency across the country.

Senator Meighen: Would it not be nice to have it done electronically?

Mr. Hennigar: I would have no problem with that.

Senator Meighen: That is my hobby horse of the day.

Senator Kelleher: One of the problems we have when we are looking at amendments to the CBCA is the cross-over, if you will, between pure corporate legislation and that which is probably more securities legislation, which is more or less taken care of by the various securities commissions. Notwithstanding that, within the confines of the act we really do deal with matters that, perhaps, should be left to the securities commissions.

Having said that, I would like to have your views on takeover bids. Do you feel that this issue should be left with the securities commissions? Do you think there should be legislation to this effect in the CBCA? Do you feel the existing legislation on takeover bids is adequate?

mobilières sont au-dessous du niveau où ils devraient se trouver. Par conséquent, la commission ne réussit pas à attirer un personnel suffisamment compétent.

Le sénateur Meighen: On pourrait dire la même chose de tous les secteurs du gouvernement.

M. Hennigar: Ce sont des questions que vous connaissez mieux que moi.

Le sénateur Meighen: Permettez-moi de vous soumettre une idée en ce qui concerne les déclarations relatives aux opérations d'initiés. Avec les merveilles qui existent actuellement dans le domaine des communications électroniques, il devrait être possible de s'inscrire électroniquement comme initié de la société «X», par exemple. On ne peut transiger qu'à certains moments, mais pendant les périodes où cela est permis, une transaction pourrait être enregistrée instantanément et annoncée dans la presse le lendemain. Supposons que je sois actionnaire de cette compagnie et que quelqu'un ait de mauvaises intentions, à quoi cela servirait-il de le savoir 40 jours plus tard?

M. Hennigar: Si quelqu'un a l'intention de faire quelque chose de répréhensible, peu importent les règles et les règlements. La sanction vient toujours après coup, qu'on intervienne ou pas.

Le sénateur Kenny: L'important, c'est de savoir ce que les initiés font, de savoir s'ils achètent ou s'ils vendent. Le moment choisi est important également pour des transactions parfaitement honorables.

Le sénateur Meighen: Je ne dis pas qu'il s'agit de transactions illégales; supposons que tous les dirigeants de la société «X» dont je suis actionnaire se mettent à vendre des actions. Cela va forcément me donner à réfléchir.

M. Hennigar: Je ne m'inquiète pas tellement de savoir si c'est annoncé ou pas. En fait, si vous êtes un initié et que vous êtes obligé de remplir tous ces formulaires, cela devient un véritable fardeau. Il y a un formulaire pour chaque gouvernement provincial ou organisme dans tout le pays.

Le sénateur Meighen: Vous ne trouvez pas que ce serait pratique de le faire électroniquement?

M. Hennigar: Je n'y verrais pas d'inconvénient.

Le sénateur Meighen: C'est mon cheval de bataille pour aujourd'hui.

Le sénateur Kelleher: Un des problèmes que nous posent les modifications à la LCSA, c'est le passage, pour ainsi dire, d'une pure loi sur les entreprises à une loi sur les valeurs mobilières. Or, c'est un secteur dont les diverses commissions des valeurs mobilières s'occupent dans l'ensemble. Je me dis donc que dans la loi nous abordons des domaines qu'il vaudrait peut-être mieux laisser aux commissions des valeurs mobilières.

Cela dit, j'aimerais savoir ce que vous pensez des offres publiques d'achat. À votre avis, faut-il laisser ce domaine aux commissions des valeurs mobilières? Pensez-vous que des dispositions à ce sujet ont leur place dans la LCSA? Pensez-vous que la législation actuelle en ce qui concerne les offres publiques d'achat soit suffisante?

Mr. Hennigar: I think the existing legislation is pretty adequate other than, perhaps, the whole issue of poison pills and so on. You may want to impose some time limits in order to give people the proper response times. With that proviso, I would say that the existing legislation is quite adequate. In fact, it is probably more restrictive in many ways than legislation which is in place anywhere else in the world.

Senator Kelleher: We are seeing the phenomenon today that when companies get into trouble, when they most need their directors, they are resigning, in some cases en masse, because of the onerous liabilities we seem to be placing on them. This is not just as a result of the CBCA. The environmental people are placing onerous duties on directors. We have the revenue department doing the same thing. There appears to be an indication of more and more government agencies or ministries moving in and loading more liability on to the shoulders of directors. Under labour legislation, too, there are the matters of wages and things of that nature to be taken into account.

In this regard, do you think we are doing more harm than good? If it is the case that we are doing more harm than good, what suggestions do you have with respect to attempting to limit the liability of directors in some manner?

Mr. Hennigar: It is something about which every director is cognizant these days. Certainly, if you are invited to join a board, it is incumbent upon you to do it with a significantly larger amount of due diligence than, perhaps, would have been the case formerly. The one that concerns me personally the most are all the tax remittances and so on for which a director is personally liable. I refer to vacation pay. If you are joining a board of a company that has a significant number of employees, then it is even more incumbent upon you to ensure its financial position is extraordinarily sound. If things do start to go awry, that is probably the board you will want to leave first.

With regard to a smaller company that is more entrepreneurial and which does not have that many employees, because your liability is less you may be inclined to stay longer and work harder to try to help them sort out whatever the problem may be. I do not know how you will reverse all the legislation dealing with compliance and the revenue stream. I suppose it is possible, but I find it unlikely.

Senator Kelleher: What do you think of the suggestion that has been put forward by some who study this area that rather than making it a statutory obligation you should have open to you the defence of due diligence in those instances? For example, if there are taxes owing, then you are liable.

Mr. Hennigar: A question I always ask at every audit committee meeting I attend is this: Are all the remittances to federal, provincial and other governmental organizations up to date and fully paid at this point in time?

M. Hennigar: À mon avis, la législation actuelle est tout à fait suffisante, mais à l'exception, peut-être, de toute la question des «pilules empoisonnées». Il faudrait peut-être imposer des limites pour donner aux gens suffisamment de temps pour réagir. Avec cette réserve, je crois pouvoir dire que la législation actuelle est tout à fait suffisante. En fait, à de nombreux égards, elle est probablement plus restrictive que ce qui existe dans le reste du monde.

Le sénateur Kelleher: On assiste aujourd'hui au phénomène suivant: les administrateurs démissionnent quand leurs sociétés sont en difficulté, justement au moment où on a le plus besoin d'eux. Dans certains cas, ils démissionnent en masse à cause des lourdes responsabilités que nous leur imposons. Ce n'est pas le résultat uniquement de la LCSA; il y a également les lourdes charges qui sont imposées aux administrateurs par les responsables de l'environnement. De son côté, le ministère du Revenu fait la même chose. La tendance semble donc être un surcroît de responsabilités imposé aux administrateurs par les organismes et ministères gouvernementaux. Il y a également la législation du travail et toutes les dispositions relatives aux salaires, et cetera, qui entrent en ligne de compte.

Pensez-vous que ce que nous faisons dans ce domaine fait plus de tort que de bien? Si nous faisons vraiment plus de tort que de bien, avez-vous des suggestions à faire quant à la façon de limiter en quelque sorte la responsabilité des administrateurs?

M. Hennigar: C'est une chose dont tous les administrateurs sont très conscients à l'heure actuelle. Effectivement, quand on vous invite à siéger à un conseil, on vous invite à le faire avec passablement plus de diligence raisonnable que ce n'était le cas jadis. Ce qui m'inquiéterait plus, personnellement, ce sont tous les versements d'impôts dont un administrateur est personnellement responsable. Je pense à la paie de vacances. Si vous siégez au conseil d'une compagnie qui a un nombre important d'employés, vous avez encore plus intérêt à vous assurer que sa position financière est extraordinairement saine. Quand les choses commencent à aller de travers, c'est probablement le conseil à quitter en priorité.

Lorsqu'il s'agit d'une petite compagnie qui s'appuie sur son esprit d'entreprise et qui n'a pas autant d'employés, la responsabilité étant moindre, on aura plus tendance à rester plus longtemps et à travailler plus fort pour essayer de régler les problèmes. Je ne sais pas s'il est possible de revenir sur toutes les dispositions législatives relatives à l'observance et au revenu. J'imagine que c'est possible, mais c'est peu probable.

Le sénateur Kelleher: Certains spécialistes de ce secteur ont suggéré d'offrir la défense fondée sur la diligence raisonnable dans ces cas-là plutôt que d'en faire une obligation selon la loi; que pensez-vous de cette suggestion? Par exemple, s'il y a des impôts en souffrance, vous êtes responsable.

M. Hennigar: Chaque fois que j'assiste à une séance d'un comité de vérification, je pose la question suivante: est-ce que tous les versements dus au gouvernement fédéral, au gouvernement provincial et aux autres organismes gouvernementaux sont à jour et entièrement payés?

Senator Kelleher: That does not automatically give you an out.

Mr. Hennigar: No, but it does give you some comfort that at least nothing has gone wrong since the last meeting. The way the legislation is currently written, there is no defence.

Senator Kelleher: I realize that. However, we are looking at amendments and I wonder if you, as a practitioner in this area, have some practical suggestions for us that we might examine to attempt to lessen the burden on directors? I think it is important that we get the best people. However, you cannot expect people to put their personal wealth at risk.

Mr. Hennigar: I do not have a solution for you today, senator.

Senator Kelleher: If while you are cogitating down in this lovely land of the Maritimes and a flash hits you, as sometimes happens down here I am told, we would appreciate it if you would let us know.

The Chairman: Several people have said to us that they make a point of asking questions like your question about whether taxes have been remitted or not. They also ask, "Is there anything you have not told us?" Frequently, they have this reported in the minutes of the meeting. It strikes some of us that this is a process which is carried to the extreme. It is almost as if someone is doing certain things to protect themselves, not that there is anything wrong with that, but it seems to be a case of process having overtaken substance.

Mr. Hennigar: At one audit committee meeting I attended within the last couple of weeks a half an hour of that meeting was taken up with these kinds of issues. In particular, since there was a lawsuit outstanding, it occasioned a lot of people's views on what should be done. Second-hand views obtained from legal friends as to how they should protect their positions were also put forward.

The Chairman: They dutifully read into the record the things their lawyers told them to read into the record.

Mr. Hennigar: We will have a very voluminous set of minutes when they finally get produced and everyone will take some minor comfort from them. Having just been sued personally in one of these suits, there is not a lot of joy in them. I say that because there is always the risk that, even though you have done all the things that you think you should have done, some lawyer will find a reason to suggest that you have not done them. As well, you are exposed to a significant amount in legal fees if you want to have yourself represented by legal counsel separate from company counsel.

While there are certain mechanisms to cover that off, such as insurance, you find when you start reading some of the sub-clauses of the insurance policy that some of the things you assumed you would be covered for you may not be properly covered for.

Le sénateur Kelleher: Cela ne vous libère pas automatiquement de votre responsabilité.

M. Hennigar: Non, mais cela vous rassure en vous prouvant que rien n'est allé de travers depuis la dernière réunion. Aux termes de la législation actuelle, aucune défense n'est prévue.

Le sénateur Kelleher: Je le sais, mais comme nous étudions des modifications possibles, je me demande si vous avez des suggestions d'ordre pratique à formuler sur ce que nous pourrions faire pour alléger le fardeau imposé aux administrateurs. Il est important d'attirer les meilleurs éléments possible. Cela dit, on ne peut pas s'attendre à ce que les gens risquent leur propre fortune.

M. Hennigar: Sénateur, je n'ai pas de solution à vous proposer aujourd'hui.

Le sénateur Kelleher: Si vous êtes frappé d'inspiration pendant que vous cogitez dans cette magnifique contrée des Maritimes, comme cela se produit parfois par ici, d'après ce qu'on me dit, nous aimerions que vous nous en fassiez part.

Le président: Plusieurs personnes nous ont dit qu'elles posaient systématiquement des questions comme celle que vous avez mentionnée au sujet des versements de taxes. Elles demandent également: «Est-ce qu'il y a quelque chose que vous ne nous avez pas dit?» Elles insistent souvent pour que cela soit inscrit dans le procès-verbal de la réunion. Certains d'entre nous pensent que ce sont des précautions extrêmes. On dirait presque que les gens cherchent à se protéger, et il n'y aurait rien à redire à cela, sinon qu'on semble avoir oublié le fond pour ne retenir que le procédé.

M. Hennigar: Au cours des deux dernières semaines, j'ai assisté à une séance d'un comité de vérification où on a consacré une heure et demie à ce genre de questions. En particulier, comme il y avait des poursuites judiciaires en instance, les gens ont beaucoup discuté de ce qui devait être fait. Ils ont cité les opinions de seconde main d'amis juristes et ont discuté de la façon de se protéger.

Le président: Ils ont soigneusement consigné au procès-verbal les arguments que leurs avocats leur avaient dit de mentionner.

M. Hennigar: Le procès-verbal, lorsqu'il paraîtra, sera très volumineux et rassurera les gens dans une certaine mesure. Cela dit, ayant été poursuivi personnellement dans une affaire de ce genre, je peux vous dire que ce n'est guère réconfortant. En effet, même après avoir fait tout ce que vous pensiez devoir faire, un avocat peut toujours trouver des raisons de prétendre que vous ne l'avez pas fait. D'autre part, si vous voulez vous faire représenter par un avocat qui n'est pas celui de la compagnie, cela entraîne des frais de justice considérables.

Certains mécanismes permettent de se protéger, comme une assurance, mais lisez seulement les alinéas de votre police d'assurance, et vous verrez que vous n'êtes pas aussi bien protégé que vous le pensiez.

Senator Oliver: Mr. Chairman, I have three simple questions on which I would like to get the witness's views for the purposes of our record.

First, a number of the people who appeared before this committee have given their views on directors' pay. The suggestion has been that directors should get share options and shares rather than cash.

Second, a number of people who appeared before this committee have said that one of the main duties of directors is to enhance the shares; that they are not doing the strategic management of the company, nor should they try. Therefore, if something goes awry, the people who should be sued are not the directors but the senior management.

Third, I should like your view on the need to have Canadians on our committees and boards. Are we at a stage now where that requirement can go by the wind or would you still insist upon it?

Mr. Hennigar: As to how compensation is paid to a director, I think that it can be by way of cash, stock, options or a combination of all three. Personally, I like to see directors of a company have a significant stake in the company. I think then their hearts tend to follow their pocketbook in that kind of situation. I do not see any reason to legislate that. I think the current system works fairly adequately in most cases.

Senator Oliver: Would it be good to have a guideline or a suggestion that people who want to become directors might take an interest by buying some shares in order to qualify?

Mr. Hennigar: Again, circumstances and personal situations would have a bearing on that. Some people would be able to do that; other people would not. If you do not have to dictate something, why dictate it? Unless significant abuses are occurring, why not let the system evolve as it should and let things happen?

I have a personal preference against putting in place payment programs for retiring directors. Those kinds of things send a bad signal to the rest of the community. It is an American process that seems to be moving more into the corporate world at this point.

The Chairman: Could you elaborate on that point? I have never heard of such a notion. Are you referring to a pension plan for directors?

Mr. Hennigar: Yes. I guess it has been taken from the political process.

The Chairman: Does it exist? You implied it exists in the United States.

Mr. Hennigar: A significant number of the major 500 companies have such programs in place. They also have other programs in place where, as a director, you can designate a certain amount of money each year to your favourite charity.

The Chairman: Do you mean money out of corporate funds?

Le sénateur Oliver: Monsieur le président, j'ai trois questions très simples à poser au témoin aux fins du compte rendu.

Premièrement, plusieurs personnes nous ont donné leur opinion sur les émoluments des administrateurs. Elles ont suggéré qu'on rémunère les administrateurs en options d'achat d'actions et en actions plutôt qu'en liquide.

Deuxièmement, plusieurs personnes nous ont dit qu'une des principales tâches des administrateurs était d'accroître la valeur des actions et qu'ils ne devaient pas essayer de s'occuper de la gestion stratégique de la compagnie. Dans ces conditions, lorsque les choses vont de travers, on ne devrait pas poursuivre les administrateurs, mais plutôt les gestionnaires principaux.

Troisièmement, quelle est votre position en ce qui concerne la nécessité de nommer des Canadiens à nos comités et conseils d'administration? Pensez-vous qu'il est devenu possible d'ignorer cette exigence, ou bien continuez-vous à la juger importante?

M. Hennigar: En ce qui concerne la rémunération de l'administrateur, à mon avis, il peut s'agir de liquide, d'actions, d'options ou d'une combinaison des trois. Personnellement, j'aime que les administrateurs possèdent des intérêts importants dans la compagnie. C'est une situation où les intérêts du coeur ont tendance à suivre les intérêts du portefeuille. Je ne vois pas la nécessité de légiférer ce genre de choses. À mon avis, le système actuel fonctionne assez bien dans la plupart des cas.

Le sénateur Oliver: Serait-il bon d'avoir une directive ou de suggérer aux gens qui souhaitent devenir administrateurs de manifester leur intérêt en achetant des actions?

M. Hennigar: Encore une fois, cela dépend des circonstances et des situations personnelles. Certaines personnes seront en mesure de le faire, d'autres pas. S'il n'est pas nécessaire d'imposer quelque chose, pourquoi l'imposer? À moins d'abus flagrants, pourquoi ne pas laisser le système suivre son cours naturel?

Personnellement, je suis contre l'idée d'offrir un programme de versements aux administrateurs qui se retirent. Ce genre de choses envoie un message négatif au reste de la collectivité. C'est une idée américaine qui semble se répandre de plus en plus dans les entreprises.

Le président: Pouvez-vous nous expliquer cela? Je n'ai jamais entendu parler de cette notion. S'agit-il d'un régime de pensions pour les administrateurs?

M. Hennigar: Oui. J'imagine qu'on s'est inspiré du processus politique.

Le président: Cela existe? Vous semblez dire que cela existe aux États-Unis.

M. Hennigar: Une forte proportion des 500 compagnies les plus importantes ont actuellement un tel programme. Elles en ont également d'autres, un notamment qui permet aux administrateurs d'attribuer chaque année une certaine somme à un organisme de charité désigné.

Le président: Vous voulez dire des fonds appartenant à la société?

Mr. Hennigar: Yes. It has crept into the system. Personally, I do not like those things. However, if you are looking to see what things are coming, these are things that are in the process.

As far as the question of a director's responsibilities to the shareholders is concerned, I would include among them the idea that it is to enhance the value of the shares. There are many other jurisdictions which have to be covered off, however. You have to be sensitive to the issues of public policy. You have to be sensitive to the issues of your employees and the community at large. The paramount concern, obviously, is the shareholder's enhancement of value. The question then becomes: Is this a short-term objective or a long-term objective?

There are certain classes of shareholders, in particular institutional shareholders, who have short-term time horizons. The funds they manage, and the performance on which they are remunerated, are all geared to short-term time frames, usually three-month increments. Therefore, their objective is not necessarily to build the corporation; it is to maximize the short-term value.

This goes back to the question that was earlier asked about putting companies in play in terms of takeovers. One of the things that concerns me is that there is the potential for these institutions to work with one another to achieve those kinds of shorter-term objectives. As to whether the management of the company or the director should be held responsible when something goes wrong, in the final analysis it has to be the directors who are held responsible because they are the people who select and employ the management.

Senator Oliver: They are also appointed by the shareholders.

Mr. Hennigar: They were appointed by the shareholders to do that. If management is not doing the job properly, then it is the responsibility of directors to make the appropriate changes.

I think I have answered the question about having Canadians serve on boards. I have no particular view as to whether that legislation should continue to exist or not.

Senator Oliver: Do you mean even with regard to committees?

Mr. Hennigar: Yes, boards or committees.

Senator Kenny: Is the staff looking at the question of consolidating the CEPA and fisheries obligations on directors and making them subordinate to the Canada Business Corporations Act, or finding some common way of dealing with the federal obligations of directors or the penalties that apply to them?

The Chairman: Do you mean getting a comprehensive list of the obligations placed on directors?

M. Hennigar: Oui. C'est une idée qui s'est infiltrée dans le système. Personnellement, je n'aime pas ce genre de choses. Toutefois, si vous voulez savoir ce qui se passe, c'est le genre de choses que l'on commence à voir.

En ce qui concerne les responsabilités des administrateurs envers les actionnaires, je pense qu'il faut mentionner la notion qu'une de ces responsabilités est d'accroître la valeur des actions. Toutefois, il existe de nombreux autres domaines de compétence. Il faut rester sensible à tout ce qui a trait à l'intérêt public. Il faut être sensible aux questions qui concernent les employés et le reste de la collectivité. Mais la principale préoccupation reste évidemment de maximiser la valeur des actions. Une question se pose alors: s'agit-il d'un objectif à court terme ou bien d'un objectif à long terme?

Il y a des catégories d'actionnaires; les actionnaires institutionnels en particulier ont tendance à voir les choses à court terme. Les fonds qu'ils gèrent, la performance qui détermine leur rémunération, tous ces facteurs sont axés sur le court terme, le plus souvent sur des périodes de trois mois. Leur objectif n'est donc pas de donner des bases solides à la société, mais plutôt de maximiser sa valeur à court terme.

Cela nous ramène à la question qu'on a posée tout à l'heure au sujet des compagnies qui sont en jeu lors des rachats. Une des choses qui m'inquiète, c'est que ces établissements pourraient collaborer pour réaliser ces objectifs à court terme. Quant à savoir si ce sont les gestionnaires d'une compagnie ou son administrateur qui doivent assumer la responsabilité quand les choses vont de travers, en dernière analyse, il faut que ce soit les administrateurs qui assument la responsabilité car ce sont eux qui choisissent et qui emploient les gestionnaires.

Le sénateur Oliver: Ils sont également nommés par les actionnaires.

M. Hennigar: Ils ont été nommés par les actionnaires pour faire cela. Si les gestionnaires ne font pas bien leur travail, c'est aux administrateurs d'apporter les changements qui s'imposent.

Je crois avoir répondu à votre question au sujet de la nécessité de nommer des Canadiens aux conseils d'administration. Je ne sais pas s'il convient d'éliminer ces dispositions ou de les maintenir.

Le sénateur Oliver: Vous voulez parler des comités?

M. Hennigar: Oui, les conseils ou les comités.

Le sénateur Kenny: Est-ce que le personnel de recherche étudie la possibilité de regrouper les obligations des directeurs aux termes de la LCPE et de la Loi sur les pêches et de les faire relever de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, ou encore de trouver un autre moyen de regrouper les obligations fédérales imposées aux administrateurs ou les peines prévues en cas d'infraction?

Le président: Vous voulez dire dresser une liste exhaustive des obligations imposées aux administrateurs?

Senator Kenny: No. The library has prepared that. It is a question of whether there is a comprehensive and consistent way of dealing with directors because each act deals with them in a different way. We are talking here about the defences directors might provide. The due diligence defence is one example. I am not sure that it applies under the CEPA or the Fisheries Act. If it does, there would be some logic in looking at a consolidation of how the federal government impacts on directors.

The Chairman: Quite conceivably, one of our recommendations could deal with that issue or with making the conditions in the CBCA paramount.

Senator Kenny: Is there somebody looking into it? Is there a paper or a witness who will address it?

The Chairman: I do not know if a witness will address it. There is no paper planned, but we can get one done.

Senator Kenny: I wish to return to Senator Oliver's comments about compensation of directors and your comments about how you like to see directors have a significant interest in the corporation of which they are a director. It is but a small number of companies in Canada which provide options or shares now, is not it? Is there any evidence to suggest that it is more than 5 per cent or 10 per cent of publicly traded companies?

Mr. Hennigar: I suspect it would be more than that, although I have never reviewed it. Certainly, the Toronto Stock Exchange changed the regulations recently as to the amount of options that can be given on the capital stock of a company. The whole area is becoming more germane.

The Chairman: I reviewed a study on that topic which was done within the last year for a company that was considering that exact question. I am trying to remember whether it was over half the companies or not, but it was certainly within that range. The trend toward compensating directors not entirely in options but in part with options and in part with cash is very much the coming trend. If you look to the trend lines, you have to assume that it will be two-thirds or three-quarters within the next few years.

Senator Kenny: Was your sample Canadians or American?

The Chairman: It was Canadian.

Senator Meighen: Two of the companies on whose boards I sit happen to be smaller companies. The president or the CEO feel badly that the remuneration for directors is not more than it is. This has been proposed as a way to top up their remuneration.

Le sénateur Kenny: Non. Le personnel de la bibliothèque a déjà préparé cette liste. La question est de trouver un moyen d'intervention à la fois exhaustif et uniforme en ce qui concerne les administrateurs qui sont traités différemment selon les lois. Je veux parler des défenses que les administrateurs pourraient invoquer. La défense de la diligence raisonnable est un exemple. Je ne sais pas si cela relève de la LCPE ou de la Loi sur les pêches. Si c'est le cas, il serait logique de regrouper toutes les dispositions fédérales qui ont un impact sur les administrateurs.

Le président: On pourrait très bien envisager de faire une recommandation à ce sujet ou encore au sujet de la suprématie des conditions fixées dans la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Le sénateur Kenny: Est-ce que quelqu'un s'en occupe? Est-ce que nous avons un exposé à ce sujet ou un témoin va-t-il en parler?

Le président: Je ne sais pas si un témoin traitera de cette question, je sais qu'on a pas prévu de document, mais cela peut être fait.

Le sénateur Kenny: J'aimerais revenir sur les observations du sénateur Oliver au sujet de la rémunération des administrateurs et à ce que vous avez dit vous-même: vous préférez que les administrateurs possèdent des intérêts importants dans une société dont ils sont administrateurs. Cela dit, il y a peu de compagnies au Canada qui offrent actuellement des options d'achat ou des actions, n'est-ce pas? Est-ce que quelque chose permet de croire que plus de 5 ou 10 p. 100 des compagnies cotées en bourse le font?

M. Hennigar: Je pense que la proportion est plus importante, mais je n'ai jamais vérifié. En tout cas, la Bourse de Toronto a changé récemment ses règlements en ce qui concerne la proportion des options qui peuvent être distribuées par rapport au capital-actions d'une compagnie. Tout ce secteur commence à réagir de la même façon.

Le président: J'ai lu à ce sujet une étude qui a été faite dans le courant de l'année pour le compte d'une compagnie qui étudiait justement cette question. J'essaie de me souvenir s'il s'agissait de plus de la moitié des compagnies ou pas, mais en tout cas, c'était dans cet ordre là. Il est certain que la tendance est de plus en plus à rémunérer les administrateurs en partie sous forme d'options et en partie en liquide. Si on considère la courbe, il faut en conclure que d'ici quelques années la proportion sera de deux tiers ou de trois quarts.

Le sénateur Kenny: Cette étude portait-elle sur un échantillonnage canadien ou américain?

Le président: Canadien.

Le sénateur Meighen: Parmi les compagnies dont je siège au conseil d'administration, il y en a deux qui sont plus petites. Le président ou le président-directeur général regrette beaucoup de ne pas pouvoir rémunérer les administrateurs mieux qu'ils ne le sont. C'est donc un moyen qui a été proposé pour arrondir leur rémunération.

The Chairman: It is clearly coming. It is already three times the 5 per cent or 10 per cent figure you mentioned.

Senator Kenny: Again, I would ask the staff to look into that question.

The Chairman: We will have to find out what is available.

Senator Kenny: I want to come back to your comment about enforcement vis-à-vis insider trading. I presume the gang you were talking about was Neil Winchester and his folks who say they do not have enough talent working for them, is that right?

Mr. Hennigar: That is correct.

Senator Kenny: How do they relate to the federal enforcement group, the director, the Mary Walsh group? Can you compare the two?

Mr. Hennigar: I have no way of comparing them. Years ago, I used to subscribe to the corporate and consumer bulletin that came out of the department in Ottawa. It contained the insider trading for certain federally incorporated companies. You could not find that information anywhere else but in that bulletin. The department did away with it, however. Since then, I have not followed what goes on in Ottawa.

Senator Kenny: My question relates to where is the overlap. The chairman said he was sure you would have the answer. My curiosity is as to where the overlap is and how the two enforcement groups function.

Mr. Hennigar: I could not answer that question. However, as far as the business world at large is concerned, you concern yourself with the Ontario Securities Commission. Those are the rules and regulations that most people worry about.

Senator Kenny: Those are the ones that are following you up.

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: On that latter point, you have also had experience with U.S. listings. What is your sense of whether or not they have the adequate resources to do the job? Is it an area in which government is cutting back or is it an area which is receiving sufficient attention? For instance, these days when most municipalities cut back, they are not cutting back on police. What is happening in terms of the resources available to the OSC?

Mr. Hennigar: It is my understanding that their budgets have been cut. As a consequence, even though the revenues they are deriving from fees and so on are increasing, the money that is being spent on that department by the Ontario government is decreasing.

The Chairman: Is it having an impact on the quality of the regulation or enforcement?

Le président: De toute évidence, cela se généralise. Cela se fait déjà trois fois plus que les 5 ou 10 p. 100 que vous avez mentionnés.

Le sénateur Kenny: Là encore, j'aimerais que le personnel de recherche se penche sur cette question.

Le président: Nous allons nous informer.

Le sénateur Kenny: J'aimerais revenir à ce que vous avez dit au sujet de l'application des règles en ce qui concerne les transactions d'initiés. La bande dont vous parliez est probablement celle de Neil Winchester. Son équipe et lui-même se plaignent de ne pas avoir suffisamment de bons éléments dans leurs rangs, c'est bien ça?

M. Hennigar: C'est cela.

Le sénateur Kenny: Quelles sont leurs relations avec le groupe de surveillance fédéral, le directeur, le groupe de Mary Walsh? Pouvez-vous comparer les deux groupes?

M. Hennigar: Je n'ai aucun moyen de les comparer. Il y a des années, j'étais abonné à un bulletin destiné aux entreprises et aux consommateurs et publié par le ministère à Ottawa. Dans ce bulletin, on publiait la liste des transactions d'initiés pour certaines compagnies constituées en vertu d'une loi fédérale. Le seul endroit où on trouvait ces informations, c'était dans ce bulletin. Toutefois, le ministère s'en est débarrassé. Depuis lors, je ne suis plus ce qui se passe à Ottawa.

Le sénateur Kenny: Ce que j'aimerais savoir, c'est où les deux opérations se chevauchent. D'après le président, vous auriez certainement la réponse. Je me demande où il y a chevauchement et comment les deux groupes fonctionnent.

M. Hennigar: Je ne peux pas répondre à cette question. Toutefois, en ce qui concerne le monde des affaires en général, ce qui vous intéresse, c'est la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Ce sont les règles et les règlements dont la plupart des gens se soucient.

Le sénateur Kenny: Ce sont eux qui vous suivent à la trace.

M. Hennigar: Oui.

Le président: À ce sujet, vous vous êtes également intéressé aux actions américaines cotées en bourse. À votre avis, disposent-ils là-bas les ressources nécessaires pour accomplir cette tâche de surveillance? Est-ce que le gouvernement effectue des coupures dans ce domaine ou bien les fonds sont-ils suffisants? Par exemple, de nos jours la plupart des municipalités font des coupures, mais cela ne s'applique pas aux services de police. Où en sont les ressources de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario?

M. Hennigar: Apparemment, leurs budgets ont été réduits. Les recettes qu'ils tirent des droits qu'ils perçoivent augmentent, mais par ailleurs, le gouvernement de l'Ontario consacre moins de fonds à ce service.

Le président: Est-ce que cela a un impact sur la qualité des règlements ou des activités de surveillance?

Mr. Hennigar: I would say so because, contrary to Senator Kenny's comment, you do not hear from them any more. It used to be that you would get a letter if something was not up to date or you would get a call if there was a discrepancy in terms of your filing. Now, those things just happen if you find them.

Senator Kenny: If your stock started to move up and down, you would get a call asking, "What is happening?"

Mr. Hennigar: That is a different area which involves surveillance. Basically, that comes from the stock exchange as opposed to the securities commission.

Senator Perrault: Mr. Hennigar, I come from Vancouver which has an interesting and colourful history as a haven for one of our Canadian stock markets. It is good to report that real improvements have been made to the Vancouver exchange in recent months.

I came across a quote the other day in a book while doing some reading in connection with this question. It was headed, "No Innocent Stockholders". It states in part:

There is no such thing to my mind... as an innocent stockholder. He may be innocent in fact, but socially he cannot be held innocent. He accepts the benefits of the system. It is his business and his obligation to see that those who represent him carry out a policy which is consistent with the public welfare.

We have heard about the way in which those who serve as directors in Canada often place their entire estates at risk. One gentleman said that we must be mentally incompetent or masochistic to serve as a director of many companies, placing at risk all one's possessions. This is an area that obviously requires reform.

In our community many simply refuse to serve on a board of directors because there is no way they will take that risk. It has been interesting to have your views on this subject.

You say that the main purpose of directors is to enhance the value of the shares and to ensure the company's existence, presumably. How is that compatible with initiatives to safeguard the environment and efforts to establish equality in the workforce, initiatives which ensure that the company is free of discrimination? All these initiatives would affect the bottom line, would they not?

In the companies with which you are associated, do your boards of directors have environmental subcommittees?

Mr. Hennigar: Yes. The forest products company and the fisheries company with which I am associated have environmental committees. They have regular committee meetings at which they deal with all the reportable issues. There is obviously a cost attached to doing those things. There is a risk exposure to

M. Hennigar: J'imagine que oui, parce que, contrairement à ce que le sénateur Kenny a dit, on n'entend plus jamais parler d'eux. Jadis, quand quelque chose n'était pas à jour, ou quand il y avait une irrégularité dans une déclaration, on vous envoyait une lettre ou on vous téléphonait. Aujourd'hui, quand ce genre de choses se produit, c'est vous qui vous en apercevez.

Le sénateur Kenny: Si vos actions commençaient à monter ou à descendre, on vous téléphonerait pour vous demander ce qui se passe?

M. Hennigar: C'est un autre secteur d'activité, celui de la surveillance, et c'est surtout la bourse qui s'en occupe, et non pas la commission des valeurs mobilières.

Le sénateur Perrault: Monsieur Hennigar, je suis de Vancouver, une ville qui abrite une bourse au passé historique intéressant et original. Je suis heureux de pouvoir dire que depuis quelques mois, la Bourse de Vancouver a connu de véritables améliorations.

L'autre jour, en lisant des documents relatifs à cette question, je suis tombé sur un passage intitulé: «Il n'y a pas d'actionnaires innocents». Je vous en cite un extrait:

À mon sens... un actionnaire innocent, cela n'existe pas. Même s'il est innocent en réalité, sur le plan social, il ne saurait être tenu pour tel. Il accepte les avantages du système. Il est donc tenu de s'assurer que ceux qui le représentent appliquent une politique compatible avec l'intérêt public.

On nous a parlé de ces administrateurs de compagnies canadiennes qui risquent toute leur fortune. Un témoin nous a dit qu'il faut être mentalement incompetent ou masochiste pour accepter d'être administrateur de nombreuses compagnies, risquant ainsi tout ce qu'on possède. De toute évidence, c'est un domaine où des réformes s'imposent.

Dans notre milieu, beaucoup de gens refusent de siéger à des conseils d'administration, tout simplement parce qu'ils ne veulent pas courir un tel risque. Vos opinions à ce sujet ont été d'un grand intérêt.

Vous dites que le principal rôle des administrateurs est de maximiser la valeur des actions et, j'imagine, d'assurer la survie de la compagnie. Dans quelle mesure cela est-il compatible avec les initiatives destinées à sauvegarder l'environnement et les efforts de promotion de l'égalité de la main-d'oeuvre, bref, toutes les initiatives qui cherchent à supprimer toute trace de discrimination dans une compagnie? Toutes ces initiatives ont forcément une influence sur les bénéfices, n'est-ce pas?

Dans les compagnies que vous connaissez, est-ce que les conseils d'administration ont des sous-comités de l'environnement?

M. Hennigar: Oui. La compagnie de produits forestiers et la compagnie de pêche dont je m'occupe ont toutes deux des comités de l'environnement. Ces comités se réunissent régulièrement pour discuter de toutes les questions à déclaration obligatoire. Évidemment, ce genre d'activité coûte de l'argent.

those directors and to the other directors who are not committee members.

Senator Perrault: In effect, you are saying it makes common sense and good sense because, ultimately, you enhance the bottom line by acting as a good corporate citizen.

Mr. Hennigar: Yes.

Senator Perrault: With respect to what I read about there being no innocent stockholders, do you think there is a fair sharing of the burden of risk in most companies? The author said the stockholder has a real responsibility, but with so much of the responsibility on directors it hardly seems that the burden is fairly apportioned.

Mr. Hennigar: I am not sure how you would change the sharing of the risk.

Senator Perrault: Would you like to see us legislate something in that regard? You said that you would like to see a federal presence in the development of regulations.

Mr. Hennigar: What I was trying to say is I prefer to deal with one regulatory process as opposed to 10.

The Chairman: I have three questions which involve three diverse areas raised by other witnesses.

The first deals with a witness who said that he was concerned about the difference between the GAAP rules in the United States and the GAAP rules in Canada. This came up in the context of a Canadian company trying to do securities business in the United States and how difficult it is to produce a different set of books. It was the first time this issue was raised with the committee.

I know you have had some experience with this in one industry. How serious or difficult a problem is it? If it is a serious problem, should we be attempting to reach some agreement between the two accounting institutes of our two countries on a common set of definitions as far as GAAP rules are concerned?

Mr. Hennigar: It is certainly a cost issue as far as cross-border issuers are concerned.

The Chairman: Is it a little cost or a notable one?

Mr. Hennigar: It is a significant cost because you have to go back and restate a lot of different things. I know of one particular company which has been working for over two years now on producing a set of U.S. GAAP principles reconciled to the Canadian GAAP principles. This happens to be a specialized industry, but it has been two years now and they still have not quite achieved that end. I am hopeful that one of these days it will be completed.

I am not sure how to get the two different accounting systems together, unless you pursue the whole NAFTA question a little bit further and have one, unified North American set of accounting rules.

D'autre part, cela comporte un risque pour ces administrateurs et pour les autres administrateurs qui ne font pas partie de ces comités.

Le sénateur Perrault: Autrement dit, c'est logique, et en fin de compte, rentable, parce qu'une firme se comportant en bon citoyen améliore son bilan par le fait même.

M. Hennigar: Oui.

Le sénateur Perrault: Pour revenir au passage que j'ai lu où on disait qu'il n'y a pas d'actionnaires innocents, pensez-vous que le fardeau du risque soit équitablement partagé dans la plupart des compagnies? D'après l'auteur de ce livre, l'actionnaire a une véritable responsabilité, mais le fardeau ne semble pas réparti très équitablement étant donné la part disproportionnée de la responsabilité qui est assumée par les administrateurs.

M. Hennigar: Je ne vois pas très bien ce qu'on pourrait faire pour changer la façon dont le risque est partagé.

Le sénateur Perrault: Pensez-vous que nous devrions légiférer en la matière? Vous dites que vous aimeriez voir le gouvernement fédéral intervenir dans l'élaboration des règlements.

M. Hennigar: Ce que je voulais dire, c'est que je préfère traiter avec un organisme de réglementation plutôt qu'avec 10.

Le président: J'ai trois questions à poser sur trois sujets qui ont été soulevés par d'autres témoins.

En ce qui concerne la première question, un témoin nous a dit que la différence entre les règles des PCGR aux États-Unis et au Canada était une source de préoccupation. Nous parlions d'une compagnie canadienne qui essayait de transiger des valeurs mobilières aux États-Unis et nous observions à quel point il est difficile de préparer deux séries de livres différents. C'est la première fois que quelqu'un soulevait cette question au comité.

Je sais que vous avez une certaine expérience de ce genre de choses dans le cas d'une industrie. Quelle est la gravité de ce problème? Si c'est vraiment grave, est-ce que nous devrions pousser les deux instituts de comptabilité concernés à se mettre d'accord sur une série de définitions en ce qui concerne les règles des PCGR?

M. Hennigar: Cela pose certainement un problème de coût pour les transactions outre-frontières.

Le président: S'agit-il d'un coût considérable ou bien d'un coût minime?

M. Hennigar: C'est un coût important car il y a beaucoup d'éléments à reformuler. Je connais une compagnie en particulier qui travaille depuis plus de deux ans à préparer une série de principes PCGR américains compatibles avec les principes canadiens. Il se trouve qu'il s'agit d'une industrie spécialisée, mais après deux ans de travail, elle n'est pas encore parvenue à ses fins. J'espère qu'un beau jour ce travail sera terminé.

Je ne sais pas très bien comment on pourrait concilier les deux systèmes de comptabilité, à moins de pousser les ententes dans le cadre de l'ALÉNA un peu plus loin et de mettre en place une série de règles de comptabilité communes à toute l'Amérique du Nord.

The Chairman: You have made it clear that it is a problem not just in the specific industry to which you have referred but that it is a general problem.

Mr. Hennigar: It may be less of a problem in other areas.

The Chairman: In the area of financial services, it is certainly an issue.

Mr. Hennigar: Yes, it is.

The Chairman: You have some private companies which, obviously, are not publicly traded. Someone suggested to us last week that, perhaps, government rules ought not to govern private corporations; they should govern them vis-à-vis the environment but not vis-à-vis things like trades between various people. They said that for a private investor investing in a private company it is an issue of buyer beware; you make whatever deal you want to make and that is your business. Do you have any views on whether or not the Canada Business Corporations Act or any other legislation ought to apply to private companies? Should they either not apply or apply differently to private companies than they do to public companies?

Mr. Hennigar: If the shareholders of a private company are prepared to agree that certain things are not required, then I do not see any particular reason why they should be required. I think the legislation should give an exemption to them. For example, in certain private companies we agree that we do not need an audit, and so we pass a resolution to that effect each year.

The Chairman: That is a unanimous shareholders' resolution, is it not?

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: If even one of the minority shareholders said that he wanted an audit, would you have to produce an audit?

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: Have you used the unanimous shareholders' agreement mechanism to do other things?

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: Can you give us an example, if that is possible?

Mr. Hennigar: We have one company in particular where it would be to its competitive disadvantage to publish its sales numbers. Therefore, the shareholders have agreed by resolution each year that that is not required, even though there are some quasi-public shareholders in that company.

The Chairman: Nevertheless it is a unanimous shareholders' resolution?

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: To that extent, the use of a unanimous shareholders' resolution, as you seem to describe, is more in the

Le président: Vous avez bien dit que le problème se posait non seulement dans l'industrie que vous avez mentionnée, mais bien d'une façon générale.

M. Hennigar: Dans d'autres secteurs, ce n'est peut-être pas autant un problème.

Le président: Dans le secteur des services financiers, c'est certainement un problème.

M. Hennigar: Effectivement.

Le président: Vous êtes associé à des compagnies privées qui, bien sûr, ne sont pas cotées en bourse. La semaine dernière, un témoin nous a dit que le gouvernement ne devrait peut-être pas tenter de réglementer les compagnies privées. Une réglementation s'impose en ce qui concerne l'environnement, mais pas pour des choses comme des transactions entre diverses personnes. On nous a dit que dans le cas d'un investisseur privé qui investit dans une compagnie privée, c'est à lui de se méfier. Il peut conclure une transaction librement, c'est son affaire. Avez-vous une opinion à ce sujet, pensez-vous que la Loi canadienne sur les sociétés par actions ou une autre loi doive s'appliquer aux compagnies privées? Ou bien encore, faudrait-il soit ne pas l'appliquer, soit l'appliquer différemment aux compagnies privées?

M. Hennigar: Si les actionnaires d'une compagnie privée sont prêts à renoncer à certains éléments, je ne vois pas pourquoi on les leur imposerait. À mon avis, la loi devrait permettre de leur accorder une exemption. Par exemple, dans le cas de certaines compagnies privées, nous estimons qu'il n'y a pas besoin de vérification et, chaque année, nous adoptons une résolution à cet effet.

Le président: C'est une résolution adoptée à l'unanimité par les actionnaires, n'est-ce pas?

M. Hennigar: Oui.

Le président: Et il suffirait qu'un seul des actionnaires minoritaires réclame une vérification pour que vous soyez forcés d'en préparer une?

M. Hennigar: Oui.

Le président: Avez-vous fait appel à ce mécanisme de la décision unanime des actionnaires à d'autres fins?

M. Hennigar: Oui.

Le président: Serait-il possible de nous en donner un exemple?

M. Hennigar: Une de nos compagnies, en particulier, se désavantagerait par rapport à ses concurrents en publiant des données sur son chiffre d'affaires. Les actionnaires, dont certains sont des actionnaires quasi publics, décident qu'il n'est pas nécessaire de les publier, en adoptant chaque année une résolution.

Le président: Mais c'est tout de même une résolution adoptée à l'unanimité par les actionnaires?

M. Hennigar: Oui.

Le président: Autrement dit, lorsqu'on fait appel à une résolution adoptée à l'unanimité par les actionnaires, cela semble

interests of the company as a whole. If you do not do the audit, you save the audit fees.

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: By and large is it oriented more toward helping the company rather than the shareholders?

Mr. Hennigar: It is cost effective or competitively to their advantage to do that. These are not CBCA companies to which I refer.

The Chairman: Even if they were CBCA companies, you could do essentially the same thing, could you not?

Mr. Hennigar: Yes.

The Chairman: To get back to my general question, should the federal legislation have an exemption clause stating that it does not apply if there is a unanimous shareholders' agreement saying that it does not apply? In other words, while you could not very well do it in a publicly traded company, should that be possible in a private company?

Mr. Hennigar: I think it should be given serious study, which would be helpful.

The Chairman: Are there any elements of the current machinery, leaving aside whether it is federal or provincial, which are onerous to privately held companies? Many of the laws are designed for publicly traded companies but they say "companies", which includes private ones.

Mr. Hennigar: One of the areas that is fuzzy is the whole area of what is a public company and what is a private company. There is a definition in most legislation which says that a company with fewer than 50 shareholders is considered a private company. Then you get into that whole question of what has to be disclosed to those shareholders.

The Chairman: My last question is with regard to institutional shareholders, since a number of the companies you are associated with have large numbers of institutional shareholders who have at least a position in the company. We have heard conflicting evidence as to whether they are as aggressive as they should be, whether they are too passive or whether they are getting as aggressive as they have been in the United States.

What is your sense of the role being played these days by institutional shareholders? Is there anything we should do to help them?

Mr. Hennigar: The Lord helps those who help themselves. I think they have helped themselves pretty well. I do not think there is anything you need to do to help them. If anything, what you should be looking at is monitoring some of their activities. A fairly major issue is the disclosure of 10 per cent holdings. It has been a contentious issue of late. Some mutual fund companies, for example, are suggesting that each mutual fund should be treated separately and they should not be aggregated in their holdings.

être surtout dans l'intérêt de l'ensemble de la compagnie. En vous abstenant de faire une vérification, vous économisez les frais de vérification.

M. Hennigar: Oui.

Le président: Dans l'ensemble, cela sert plus à aider la compagnie que les actionnaires?

M. Hennigar: Ils ont également intérêt à procéder de cette façon-là, c'est plus rentable ou plus concurrentiel. Les compagnies dont je parle ne sont pas assujetties à la LCSA.

Le président: Même si ces compagnies étaient assujetties à la LCSA, vous pourriez procéder pratiquement de la même façon, n'est-ce pas?

M. Hennigar: Oui.

Le président: Je reviens à ma question générale; faut-il prévoir une clause d'exemption dans la législation fédérale dans les cas où les actionnaires conviennent à l'unanimité de renoncer à l'application de ces dispositions? Autrement dit, une chose qui serait difficilement possible dans une compagnie cotée en bourse devrait être possible dans une compagnie privée?

M. Hennigar: Je pense que cela mérite d'être étudié attentivement car ce serait utile.

Le président: Y a-t-il des éléments dans le mécanisme actuel, au palier fédéral ou provincial, qui imposent un fardeau particulier aux compagnies privées? Beaucoup de lois sont destinées aux compagnies cotées en bourse, mais comme on y parle de «compagnies» cela comprend également les sociétés privées.

M. Hennigar: S'il y a un domaine où les choses ne sont pas très claires, c'est la démarcation entre une compagnie publique et une compagnie privée. La définition qui figure dans la plupart des lois précise qu'une compagnie qui a moins de 50 actionnaires est considérée comme une compagnie privée. Vient ensuite toute la question de savoir ce qui doit être communiqué à ces actionnaires.

Le président: Ma dernière question porte sur les actionnaires institutionnels. En effet, vous êtes associé à plusieurs compagnies qui ont une proportion importante d'actionnaires institutionnels qui exercent plus ou moins d'influence dans la compagnie. Les opinions sont partagées sur la question de savoir si ces actionnaires sont aussi agressifs qu'ils devraient l'être, s'ils sont trop passifs, ou encore s'ils sont en train de devenir aussi agressifs qu'aux États-Unis.

À votre avis, quel est à l'heure actuelle le rôle joué par ces actionnaires institutionnels? Y a-t-il quelque chose que nous devrions faire pour les aider?

M. Hennigar: Aide-toi et le Ciel t'aidera, selon le dicton. Jusqu'à présent, je pense qu'ils se sont assez bien débrouillés. Je ne pense pas qu'il y ait lieu de les aider. Au contraire, il serait peut-être bon de surveiller certaines de leurs activités. Il y a une question importante, celle de la déclaration des parts de 10 p. 100. C'est une question qui porte à controverse depuis quelque temps. Certaines compagnies de fonds mutuels, par exemple, pensent que chaque fonds mutuel devrait être traité individuellement et non pas regroupé dans des portefeuilles communs.

The Chairman: Even though it is an aggregate management.

Mr. Hennigar: Yes, because they did not want to report certain holdings that they had. There are major pools of capital now in some of these various professional funds, particularly the governmental pension funds, some of which are taking a fairly aggressive stance in some areas of the marketplace at this point in time.

The Chairman: Therefore, if anything, what you are saying is rather than, as you put it, giving them more power, you would at least favour significant disclosure of their holdings once they get past a certain point.

Mr. Hennigar: Yes, and timely disclosure of those assets as well, to go back to Senator Meighen's comments, because some of these people only produce numbers a year and-a-half after the fact. I do not think some of them produce numbers for the world at large.

The Chairman: Is the threshold 5 per cent, 10 per cent or 20 per cent?

Mr. Hennigar: In Canada, it is 10 per cent.

The Chairman: What should it be?

Mr. Hennigar: I would have no problem with it being 5 per cent, for example.

The Chairman: What is the problem that arises?

Mr. Hennigar: The basic case is that if someone starts to have a concentration of ownership in a security, where are they headed? Should the marketplace be aware that they have a concentration of ownership?

Senator Kenny: You seem to be saying you should know because it is nice to know.

Mr. Hennigar: I think you should know because different institutional investors have different objectives in terms of money management.

Senator Kenny: Just for greater clarity, could you give us examples of why it would be important to know when an institutional investor passes these various thresholds?

Mr. Hennigar: The first point was you do not know whether it is individual or collective funds.

Senator Kenny: And what is the difference?

Mr. Hennigar: Second, you do not know whether they may be formally coordinating with other investors, other institutional investors, and as a consequence you could have people who have collective, shared beliefs suddenly come to the same inspirational idea.

Senator Kenny: Without a phone call.

Mr. Hennigar: Presumably, without a phone call. I had a situation some years ago where there were five people who, individually, held 9.9 per cent of a situation. They took the witness stand and said that they had all come to their decisions independently. One of them was in the shower and another one

Le président: Bien que les opérations de gestion se fassent en commun.

M. Hennigar: Oui, parce qu'elles ne voulaient pas déclarer certains titres qu'elles détenaient. Il y a une réserve énorme de capitaux dans ces divers fonds professionnels, en particulier les régimes de pension gouvernementaux, et de nos jours, certains d'entre eux abordent le marché avec passablement d'agressivité.

Le président: Autrement dit, au lieu de leur donner plus de pouvoir, vous pensez qu'on pourrait au moins les forcer à révéler une bonne proportion de leurs avoirs une fois qu'ils atteignent un certain point.

M. Hennigar: Exactement, et d'autre part, pour revenir aux observations du sénateur Meighen, ils devraient divulguer ces avoirs en temps voulu. En effet, certains d'entre eux publient leurs chiffres avec un an et demi de retard, et dans certains cas, je crois que ces chiffres n'entrent pas dans le domaine public.

Le président: Est-ce que le seuil est de 5 p. 100, 10 p. 100 ou 20 p. 100?

M. Hennigar: Au Canada, c'est 10 p. 100.

Le président: Où devrait-il se situer?

M. Hennigar: Je ne verrais pas d'inconvénient à ce qu'il soit fixé à 5 p. 100, par exemple.

Le président: Quel problème cela soulève-t-il?

M. Hennigar: Le problème classique se pose quand quelqu'un commence à accumuler un grand nombre d'actions d'une société: où cela mène-t-il? Est-ce que le marché devrait être prévenu de cette accumulation de capitaux?

Le sénateur Kenny: Vous semblez penser que vous devriez être prévenus parce que c'est bon de le savoir.

M. Hennigar: Je pense qu'on devrait être prévenu parce que les objectifs des investisseurs institutionnels en ce qui concerne la gestion des fonds ne sont pas toujours les mêmes.

Le sénateur Kenny: Pour que nous soyons sûrs de comprendre, pourriez-vous nous donner des exemples de cas où il serait important de savoir à quel moment un investisseur institutionnel franchit ces différents seuils?

M. Hennigar: Pour commencer, on ne sait pas s'il s'agit de fonds appartenant à un particulier ou à un groupe?

Le sénateur Kenny: Et quelle est la différence?

M. Hennigar: Deuxièmement, on ne sait pas s'il y a consultation officielle entre plusieurs investisseurs, plusieurs investisseurs institutionnels, et par conséquent, diverses personnes qui partagent les mêmes convictions pourraient soudain être frappées de la même inspiration.

Le sénateur Kenny: Sans se téléphoner.

M. Hennigar: On peut supposer qu'elles ne se téléphonent pas. Je me souviens d'un cas il y a quelques années où cinq personnes détenaient, individuellement, 9,9 p. 100 des titres. Ils furent appelés à témoigner et, tous, ils déclarèrent qu'ils avaient pris leurs décisions indépendamment les uns des autres. L'un d'entre

had no back-stop operation with anybody. After two years of examinations for discovery, we produced a paper, which was signed, stating that he did have a back-stop operation.

When we produced that for the Ontario Securities Commission, we just got a big yawn about it. They did not want to deal with it.

Senator Kenny: For the record, could you describe the problem or the potential abuses when an institutional investor passes certain thresholds?

Mr. Hennigar: It is just the fact that disclosure is a healthy thing.

Senator Kenny: It is just nice to know because it is nice to know.

Mr. Hennigar: It is nice to know, but it is also useful to know who has what.

Senator Kenny: That is what I was asking. Why is it useful, please?

Mr. Hennigar: It enables you to make certain educated judgments as to what you think might occur in the future. If you did not know that, you would not be able to make those decisions.

Senator Kenny: Could you give the committee some examples of that?

Mr. Hennigar: Well, I just gave you one. In view of the fact that the house is not in session, I would be a little reluctant to say a whole lot more specifically at this point in time.

Senator Kenny: All right. Perhaps we will hear from you again at another time.

Mr. Hennigar: I have other experiences.

Senator Kelleher: I can tell you others.

Senator Perrault: You talk about the communications revolution, and it is here. Given the fact that people have E-mail addresses now and there is a massive flow of information, do you have any suggestions on how improved communications could be put to use to improve corporate performance and make more effective the efforts of executives and boards of directors at the same time?

Mr. Hennigar: The information highway is a great sort of grab point, but when you sit down and try to work your way through it personally, it is time-consuming and slow. There is not much that could be done today. However, as it improves over time, that could change.

Senator Perrault: Instead of this exhaustive process of sending mailings out to many of the shareholders and officers, we could instantaneously get this material out electronically.

Mr. Hennigar: You can get it out. The problem is for someone to read it on a timely basis.

eux s'était décidé sous la douche, un autre prétendait n'avoir obtenu l'aval de personne. Après deux ans d'interrogatoires préalables, nous avons produit un document, un document signé, déclarant qu'il avait effectivement obtenu l'aval d'autrui.

Lorsque nous avons soumis ce document à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, nous nous sommes heurtés à un manque d'intérêt total. On ne voulait pas en entendre parler.

Le sénateur Kenny: Pourriez-vous nous expliquer quels problèmes se posent, quels abus peuvent se produire lorsqu'un investisseur institutionnel dépasse certains seuils?

M. Hennigar: C'est simplement que la divulgation est une pratique très saine.

Le sénateur Kenny: C'est une bonne chose de le savoir, simplement parce que c'est une bonne chose.

M. Hennigar: C'est une bonne chose, mais c'est également utile de savoir qui possède quoi.

Le sénateur Kenny: C'est ce que je vous demandais; pourquoi est-ce utile?

M. Hennigar: Cela vous permet de juger d'une façon plus éclairée de l'évolution future des choses. En l'absence de ces indications, ce type de décisions devient impossible.

Le sénateur Kenny: Pouvez-vous nous en donner des exemples?

M. Hennigar: Eh bien, je viens de vous en donner un. Étant donné que la Chambre ne siège pas en ce moment, j'hésiterais un peu à entrer beaucoup plus dans les détails.

Le sénateur Kenny: Très bien. Nous aurons peut-être l'occasion d'en reparler plus tard.

M. Hennigar: J'ai certainement d'autres exemples.

Le sénateur Kelleher: Et je peux vous en donner d'autres.

Le sénateur Perrault: Vous parlez de la révolution des communications, une révolution qui a commencé. Les gens ont maintenant des adresses électroniques, il y a des masses d'information qui circulent: avez-vous des suggestions sur la façon dont on pourrait exploiter cette amélioration des communications pour améliorer la performance des entreprises et maximiser les efforts des directeurs et des conseils d'administration?

M. Hennigar: L'autoroute de l'information a tout pour frapper l'imagination, mais personnellement, je trouve que lorsqu'on l'emprunte, c'est très long et que cela prend beaucoup de temps. Pour l'instant, je ne pense pas que ce soit très utile, mais avec le temps, des améliorations seront sans doute apportées qui pourraient changer cela.

Le sénateur Perrault: Au lieu d'envoyer des avis à un grand nombre d'actionnaires et de dirigeants, ce qui prend beaucoup de temps, on pourrait le faire instantanément par courrier électronique.

M. Hennigar: C'est facile de l'envoyer, mais le problème, c'est que les gens le lisent à temps.

Senator Perrault: Yes. That is the continuing problem, but at least the corporate responsibility to get it out has been fulfilled.

Mr. Hennigar: Many people are not on that information highway yet.

Senator Perrault: There must be 1,000 pages of material on the information highway regarding corporate governance. The whole thing has exploded. It may be a way to better educate shareholders in order that they can make sensible demands upon management.

Mr. Hennigar: I think you have to rely on the media to communicate that on a timely basis for most people. The stock can be shut down for a certain period of time if it is particularly dramatic. One of the companies sends me all the internal media clippings on E-mail, and it takes me from a hour to an hour and a half a week to read it.

The Chairman: Thank you very much for appearing before us. We appreciate it.

Senators, our next witness is formerly from the other place. For those of you do not know, Louis Comeau is the president and CEO of the Nova Scotia Power Corporation. At one point, he was a member of the House of Commons for Southwest Nova. Some of the members of the committee may not know that the Nova Scotia Power Corporation is now a private company. When Mr. Comeau became the president and CEO, it was a Crown corporation.

Thank you very much for appearing here, Mr. Comeau. We appreciate it. I know that you have some opening comments you wish to make. You are one of the witnesses from whom we will hear who has had experience both in a Crown corporation and in a private sector company, so we would be interested to hear your comments about that.

While we are looking at the CBCA specifically, I am sure that some of your comments will spill over into other parts of the federal government. If you wish to make any comments about how the rules ought to differ for Crown corporations and private companies, we would appreciate hearing those as well.

Mr. Louis R. Comeau, President and Chief Executive Officer, Nova Scotia Power Corporation: Thank you. I must say that I did not know what I was getting into when I agreed to appear before you. However, I am here.

I thank you for allowing me to make a few comments this afternoon. I am not extremely knowledgeable on corporate governance, having been more involved on the management side than the governing side. When we were a Crown corporation, I deliberately refused to participate in boards of companies because of conflicts. There were exciting boards, but I did not want to create any conflicts with the kind of company that we were, so I did not participate.

Le sénateur Perrault: Effectivement, c'est toujours un problème, mais en attendant, la compagnie s'est acquittée de ses responsabilités et a envoyé les informations.

M. Hennigar: Il y a encore beaucoup de gens qui n'ont pas accès à cette autoroute de l'information.

Le sénateur Perrault: Il doit y avoir 1 000 pages d'information sur la régie d'entreprise sur l'autoroute de l'information. C'est une véritable explosion. C'est peut-être un moyen de mieux éduquer les actionnaires qui seront alors mieux outillés pour imposer aux gestionnaires des exigences raisonnables.

M. Hennigar: C'est toujours la presse qui communique ces informations à temps à la plupart des gens. Si c'est particulièrement dramatique, on peut interrompre les transactions pendant un certain temps. Une des compagnies m'envoie toutes ses coupures internes de journaux par courrier électronique, et il me faut chaque semaine une heure ou une heure et demie pour lire tout cela.

Le président: Merci beaucoup d'être venu; nous avons beaucoup apprécié votre intervention.

Sénateurs, notre témoin suivant est un ancien député. Pour ceux d'entre vous qui ne le connaissent pas, Louis Comeau est président et directeur général de la Nova Scotia Power Corporation. Il a déjà été député de Nova Sud-Ouest à la Chambre des communes. Certains membres du comité le savent peut-être, mais la Nova Scotia Power Corporation est aujourd'hui une compagnie privée. À l'époque où M. Comeau est devenu président et directeur général de cette compagnie, c'était une société d'État.

Monsieur Comeau, merci beaucoup d'être venu. Nous apprécions beaucoup votre présence. Je sais que vous avez une déclaration d'ouverture à nous faire. Certains témoins, dont vous êtes, ont travaillé à la fois pour une société d'État et pour une compagnie du secteur privé. Par conséquent, vos observations vont présenter un intérêt tout particulier.

Nous nous intéressons en priorité à la LCSA, mais je suis certain que vos observations déborderont sur d'autres secteurs du gouvernement fédéral. D'autre part, si vous pouviez nous dire dans quelle mesure les règles devraient être différentes pour les sociétés d'État et pour les compagnies privées, cela nous intéresserait particulièrement.

M. Louis R. Comeau, président et directeur général de la Nova Scotia Power Corporation: Merci. Je dois dire que lorsque j'ai accepté de comparaître devant vous, je ne savais pas à quoi je m'exposais. Quoi qu'il en soit, je suis ici.

Je vous remercie d'avoir accepté de m'écouter cet après-midi. Je n'ai pas de connaissances particulières en ce qui concerne la régie d'entreprises car j'ai toujours été plutôt du côté de la gestion que du côté de la régie. À l'époque où nous étions une société d'État, je refusais systématiquement de siéger à des conseils d'administration à cause des conflits que cela aurait pu provoquer. J'aurais pu siéger à des conseils particulièrement intéressants, mais je ne tenais pas à provoquer des conflits à cause de la nature de notre compagnie, et par conséquent, je me suis toujours abstenu.

As you know, I am president and chief executive officer of Nova Scotia Power Incorporated, and I have held that position for 13 years. We are not a CBCA company. We are incorporated under the Nova Scotia Companies Act rather than the CBCA. However, I am encouraged that the federal government, through this committee, is seeking input prior to implementing the CBCA. I do not intend to recite chapter and verse because I do not know enough about the topic to be able to do that, but I will talk a little bit about the relationship between our company and our board and about how the new board works.

I joined Nova Scotia Power when it was a Crown corporation in 1983. We were 100 per cent owned by the province. In 1992, the province decided to divest itself of the utility, and Nova Scotia Power was privatized. The company is now totally investor-owned, and our shareholders are spread across the country and beyond.

Privatization gave the company a unique opportunity in that we totally changed the corporate structure of an operating entity. We needed a new board of directors capable of overseeing our affairs and providing confidence to our investors through their own experience. We had new owners overnight — our shareholders.

This process also had another significant feature; namely, that we were required to refinance more than \$2 billion of debt which was guaranteed by the Province of Nova Scotia and put that in our own company name. As a result, since 1992, Nova Scotia Power has carried out significant financing activities which have placed us among the most active companies in Canada. Our shares are traded on the Toronto and Montreal exchanges, and we are subject to securities regulation in every province.

In addition, Nova Scotia Power is in an industry which is facing extreme competition from other energy sources. In our case, much of the regulatory world is changing immensely. Oil companies are giving us a lot of competition here, and we have competition from other electricity suppliers. Of course, with the Free Trade Agreement between Canada and the United States, the entire area of competition in utilities is becoming uncertain. All of these things have required that our company have a strong board and management team.

I will talk a bit about the relative importance of Crown corporation boards versus private sector boards.

In terms of concerns to the board, a Crown corporation would have more interest in serving a community than would a board member of a private sector company. A private sector board member would have a more balanced view of its community interest.

In terms of financial concerns, the responsibilities of a board member on a Crown corporation would certainly be less than in an investor-owned company. An investor-owned board member

Comme vous le savez, je suis président et directeur général de la Nova Scotia Power Corporation, un poste que j'occupe depuis 13 ans. Notre compagnie n'est pas assujettie à la LCSA. Nous sommes constitués en société aux termes de la loi de la Nouvelle-Écosse sur les sociétés et non pas aux termes de la LCSA. Toutefois, je suis heureux de voir que le gouvernement fédéral a jugé bon d'organiser ces consultations par l'entremise de ce comité avant de mettre en place de nouvelles dispositions dans le cadre de la LCSA. Je n'ai pas l'intention d'entrer dans les détails car je ne connais pas suffisamment la question pour pouvoir le faire, mais j'aimerais vous parler un peu des relations qui existent entre notre compagnie et notre conseil d'administration et vous expliquer comment le nouveau conseil fonctionne.

À l'époque où je suis arrivé à la Nova Scotia Power en 1983, c'était une société d'État et nous appartenions en totalité à la province. En 1992, la province décida de se défaire de ce service public et la Nova Scotia Power fut privatisée. Aujourd'hui, la compagnie appartient entièrement à ses investisseurs et nous avons des actionnaires dans tout le pays et même à l'étranger.

La privatisation a donné à la compagnie une occasion unique de changer de fond en comble sa structure institutionnelle. Nous avions besoin d'un nouveau conseil d'administration capable de surveiller nos affaires et de donner confiance à nos investisseurs grâce à leur expérience. Du jour au lendemain, nous avons eu de nouveaux propriétaires: nos actionnaires.

Ce processus a aussi eu comme conséquence importante de nous obliger à refinancer une dette de plus de deux milliards de dollars, jusque-là leur garantie par la province de la Nouvelle-Écosse, et à l'assumer entièrement. Depuis 1992, l'importante opération de refinancement de sa dette a fait de Nova Scotia Power l'une des sociétés les plus actives au Canada. Nos actions sont cotées à la Bourse de Toronto et à celle de Montréal, et nous sommes assujettis à la réglementation sur les valeurs mobilières de chaque province.

En outre, Nova Scotia Power fait face à la concurrence acharnée d'autres sources d'énergie. Qui plus est, la réglementation qui nous concerne change énormément. Les sociétés pétrolières nous livrent une vive concurrence ainsi que les autres fournisseurs d'énergie électrique. Depuis la signature de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis, la donne a complètement changé dans le domaine des services publics. Pour toutes ces raisons, notre société a dû se doter d'un conseil d'administration et d'une équipe de gestion efficaces.

Permettez-moi de comparer brièvement le rôle que joue un conseil d'administration dans une société de la Couronne par opposition à une société privée.

Je crois qu'on peut dire qu'un administrateur d'une société d'État serait davantage motivé par l'intérêt de la collectivité qu'un administrateur d'une société privée. L'administrateur d'une société privée concevrait de façon plus générale l'intérêt de la collectivité.

Au plan financier, un administrateur de la société d'État aurait des responsabilités beaucoup moins lourdes que celui d'une société appartenant à des investisseurs. Ce dernier se préoccupe-

would be very much more interested in the financial impact and consequences.

The shareholder in a Crown corporation like Nova Scotia Power Corporation is the government. In NSPI, which is our private sector company, our key concern is to protect the interests of the shareholders.

From a customer perspective, Nova Scotia Power Corporation would have been more concerned with customer impacts and how the company interacts with customers. The board members of the new company have a more balanced view of that.

As far as employees, there probably would not be much difference between the responsibilities of a board member in either structure.

A board member of a Crown corporation has more community representation, and the community is large. It may be simply a geographical community, but it could be political or any other kind of community representation, whereas a board member of a private sector company would act toward the business side of the company.

To give you an example, when we privatized Nova Scotia Power in 1992, the board of Nova Scotia Power Corporation was unaware of the transaction until the morning it took place. In the private sector company, of course, the board represents the shareholder. When we were a Crown corporation, the shareholder had to be the one that was aware of what took place. That is in fact what happened. In fact, we had a board meeting at 8 o'clock in the morning on that very day, and the board members were not aware that the company was being privatized.

Our legal structure in the new company contemplated a corporate governance structure which would address the needs of stakeholders. At Nova Scotia Power, the by-laws which were written in 1992 provide for a separation of duties between the CEO and the chairman. It provides for the creation of three committees which are totally comprised of independent directors. No officers are on any committees. It also provides for the requirement that the majority of directors be independent directors and that the maximum size of the board is set by the by-laws. In our case, the maximum cannot be changed without shareholder approval. We also have by-laws which set an age limit of 70 and a 10-year term on the board. These new corporate governance rules were starting to take shape when we privatized the company, and we tried to be as modern as we could in this implementation.

Our board consists of very experienced and knowledgeable directors, and we believe that they have a strong business and community awareness. We also believe that the board fairly balances the interests of the various stakeholders, which are the shareholders, the customers, the employees, the suppliers, and all others who have an impact on our company. It is not an easy task, and it requires experience, skill and dedication.

It is important that individuals with these attributes of experience, skill, dedication, and good business acumen serve on

rait bien davantage des conséquences financières de chacune de ses décisions.

L'actionnaire d'une société d'État comme Nova Scotia Power Corporation est le gouvernement. La préoccupation principale de NSPI, notre société privée, est de protéger les intérêts de ses actionnaires.

Nova Scotia Power Corporation se préoccupe évidemment davantage qu'une société privée de ses rapports avec ses clients. Les membres du conseil d'administration de la nouvelle société ont à ce sujet une vision plus équilibrée des choses.

Quant aux responsabilités des administrateurs envers les employés, je crois qu'elles seraient à peu près les mêmes dans l'un ou l'autre type de société.

La collectivité est davantage représentée au sein du conseil d'administration d'une société d'État que dans une société privée. Il peut s'agir tout simplement d'une collectivité géographique, mais aussi d'une collectivité politique ou tout autre type de collectivité. L'administrateur d'une société privée s'intéresserait davantage à l'aspect commercial de l'entreprise.

À titre d'exemple, lorsque nous avons privatisé Nova Scotia Power en 1992, le conseil d'administration de la société n'a pas été mis au courant de la transaction avant le matin où elle a eu lieu. Dans une société privée, le conseil représente évidemment l'actionnaire. Lorsque nous étions une société d'État, c'est l'actionnaire qui devait être mis au courant de ce qui se passait. Voilà ce qui a changé. Ce n'est qu'à huit heures le matin de la transaction que le conseil d'administration a appris que la société allait être privatisée.

La nouvelle société s'est donné une structure de régie interne qui répond aux besoins de ses actionnaires. La charte de Nova Scotia Power datée de 1992 établit une distinction claire entre les fonctions du P.-D.G. et celles du président de la société. Elle prévoit aussi la création de trois comités entièrement composés d'administrateurs indépendants. Aucun cadre de la société n'en fait partie. La charte prévoit également que la majorité des administrateurs doivent être indépendants et fixe le nombre maximal d'administrateurs. Dans le cas de notre société, ce nombre maximum ne peut pas être changé sans l'approbation des actionnaires. En outre, l'âge limite d'un administrateur est fixé à 70 ans et la durée maximale d'un mandat à dix ans. Nous avons commencé à adopter ces nouvelles règles de régie d'entreprise avant même sa privatisation, et nous avons essayé de les mettre en oeuvre de la façon la plus moderne possible.

Notre conseil d'administration se compose d'administrateurs compétents et expérimentés qui, tout en ayant un bon sens des affaires, ont à coeur l'intérêt de la collectivité. Nous estimons également que le conseil d'administration tient compte des intérêts de tous les intervenants, soit les actionnaires, les clients, les employés, les fournisseurs et tous ceux qui traitent avec notre société. Ce n'est pas une tâche facile; elle exige de l'expérience, des compétences et du dévouement.

Il importe que les personnes qui possèdent ces qualités siègent au conseil d'administration des sociétés de services publics; il ne

boards of public utility companies and it is important that their ability or interest in doing so not be hindered by legislative requirements that place undue risk or exposure on them.

It is also important that individuals who may act as directors have the ability to do what they do best, and that is to oversee the company's operations and to be available to advise and assist management. Most directors, quite frankly, cannot physically do more than this, especially when it comes to large publicly traded companies. I believe that boards govern and that management manages. It is very important, therefore, that the relationship between the directors and management be such that each party be able to do what it does best.

Our board of directors, and I think most boards of directors, should assume responsibility for strategic planning, for financial planning, for succession planning, for communications policy, and for an assurance of management's ability to control and to have systems in place to effectively manage the corporation.

The recent TSE Committee on Corporate Governance established a number of guidelines but recognized that the specifics of each corporation may mean that certain guidelines are more applicable to some companies than others. I encourage the federal government to keep this in mind and not impose guidelines on all companies that are more properly applied to publicly traded companies. I see no reason why, for example, small closely held companies should be required to comply with all the requirements of a publicly traded company.

In the case of publicly traded companies, especially those which are widely held, I believe it is appropriate to limit the number of inside directors. At Nova Scotia Power, as I indicated, our number is two, and we have a maximum of 13 directors on our board.

As I indicated, we have three primary board committees: audit, management resources, and nominating and corporate governance. Each of these committees consists of independent directors, and they review financial information, evaluate the performance of the CEO in setting compensation programs and look at and choose nominees for the board of directors. I recommend that it be mandatory that the majority of members of these committees be independent representatives of shareholders.

The liability potential facing directors, as you have heard, is increasing. In order to combat this, potential directors may be forced to take a more hands-on approach in order to feel that they are fully informed. Quite frankly, in my view, this clouds the distinction between the role of directors and managers as directors become much more involved with managing the affairs of the company simply to make sure that they are not exposed to liability.

I believe that the roles are more properly defined if the directors carry out the overseer role. One way to alleviate this concern is for directors to have a liability defence which is consistent with

faudrait donc pas qu'une loi les décourage de le faire en les obligeant à assumer des risques financiers démesurés.

Il est aussi important de permettre aux administrateurs d'une société de faire ce qu'ils peuvent faire le mieux, c'est-à-dire de surveiller les opérations de la société et de conseiller ses cadres. Très honnêtement, la plupart des administrateurs ne peuvent pas faire davantage surtout lorsqu'il s'agit de grandes sociétés cotées en bourse. À mon avis, les conseils d'administration doivent gouverner et la gestion gérer. Il importe donc que la relation entre les administrateurs et les gestionnaires de la société permette aux uns et aux autres de faire ce qu'ils savent faire le mieux.

Comme la plupart des conseils d'administration, notre conseil d'administration doit assumer la responsabilité de la planification stratégique, de la planification financière, la planification successorale ainsi que la politique de communication; il doit aussi s'assurer que les gestionnaires sont en mesure de bien gérer la société et qu'ils ont, pour le faire, les systèmes voulus.

Le comité de régie des sociétés récemment créé par la Bourse de Toronto a établi des lignes directrices sur le rôle des conseils d'administration tout en étant bien conscient du fait que les circonstances propres à chaque société risquent d'y exiger des modifications. J'incite le gouvernement fédéral à ne pas l'oublier et à ne pas imposer à toutes les sociétés des lignes directrices qui s'appliquent davantage aux sociétés cotées en bourse. Je ne vois aucune raison, par exemple, pour que de petites sociétés ayant un nombre limité d'actionnaires soient tenues de se conformer aux mêmes exigences que les sociétés cotées en bourse.

Pour ce qui est de celles-ci, en particulier lorsqu'elles comptent un grand nombre d'actionnaires, je crois qu'il convient de limiter le nombre des administrateurs internes. Comme je l'ai dit, il n'y en a que deux à la Nova Scotia Power, et le nombre maximal de membres du conseil d'administration est de treize.

Notre société compte trois principaux comités. Le comité de la vérification, celui des ressources humaines ainsi que celui des candidatures et de la régie. Chacun de ces comités se compose d'administrateurs indépendants qui examinent les données financières se rapportant à la société, qui évaluent la façon dont le P.-D.G. établit les programmes d'indemnisation et propose les candidatures pour les postes d'administrateurs. Je recommande qu'il soit obligatoire que la majorité des membres de ces comités soient des représentants indépendants des actionnaires.

Comme on vous l'a dit, la responsabilité financière des administrateurs s'accroît de plus en plus. Pour cette raison, les administrateurs potentiels voudront peut-être participer plus directement à la gestion afin d'être mieux informés. À mon avis, cela crée une confusion entre le rôle des gestionnaires et celui des administrateurs, lesquels souhaitent s'immiscer dans la gestion simplement pour ne pas s'exposer à des risques trop grands.

Je crois qu'il convient plutôt que les administrateurs jouent un rôle de surveillance. Pour calmer les inquiétudes des administrateurs au sujet de leur responsabilité financière, ils devraient

that role. In that sense, I mean that the directors should have the assurance that the policies, systems and controls are in place for management to act.

I understand that the CBCA currently limits indemnification and insurance protection available to directors. In general, I do believe that indemnification provisions should be flexible. Directors who have exercised the proper care and diligence should be entitled to protection from legal liability and to the funding of defence of that liability.

Finally, I encourage the federal government to consider seriously the recommendations of the TSE Committee on corporate Governance and take steps to review all corporate legislation in conjunction with their provincial counterparts to ensure that personal liability provisions which no longer serve the purpose are repealed or modified and provide for the due diligence defence.

The pressures of modern business require that the relationship between management and board be smooth. Boards cannot manage a corporation. Let us keep the distinction between board governance and corporate management.

In the end, what we want is a strong private sector climate, with a strengthened corporate governance role without the accountabilities of day-to-day management.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Comeau.

You should not feel badly about the way the privatization was handled. At the time that the then Nova Scotia Power Commission made an offer for the shares of Nova Scotia Light and Power late in 1970, the process that was followed was exactly the same. The agreement was originally between the management of the Nova Scotia Power Corporation and the government. In this case, the board met at four o'clock in the afternoon as opposed to eight o'clock in the morning, but everything else was exactly the same.

I have three specific questions in relation to your opening comment. What was the rationale for deciding, in 1992, to effectively put into the by-laws that the chairman and the CEO be separate?

Mr. Comeau: I believe that there are many instances where there is a conflict and that the board needs to be independent of management in that particular area. Depending on the size of the company, I also believe that it is useful not to have a full-time chairperson. Depending on the size of the company, sometimes there is enough to do. However, I think that the chair should be quite separate.

The Chairman: Is your chairman full-time?

Mr. Comeau: No.

s'assurer que la gestion possède les mesures, les systèmes et les contrôles voulus pour bien jouer son rôle.

À l'heure actuelle, la LCSA limite la protection et l'indemnisation accordées aux administrateurs. De façon générale, je crois que les dispositions touchant l'indemnisation devraient être souples. Les administrateurs qui s'acquittent consciencieusement de leurs fonctions ont le droit d'être protégés de la responsabilité légale et aussi le droit d'avoir une aide financière pour se défendre en cas de besoin.

Enfin, j'incite le gouvernement fédéral à étudier sérieusement les recommandations du comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés et à revoir toutes les lois régissant les sociétés en collaboration avec les provinces en vue d'abroger ou de modifier les dispositions sur la responsabilité personnelle et de prévoir un mécanisme applicable à la défense fondée sur l'obligation de prudence et de diligence.

À notre époque, la relation entre les administrateurs et les gestionnaires d'une société doit être aisée. Les conseils d'administration ne peuvent pas gérer les sociétés. Il faut que les conseils d'administration et les gestionnaires continuent de jouer un rôle distinct.

Bref, ce que nous préconisons, c'est un climat propice aux investissements dans le secteur privé et des règles qui permettront aux conseils d'administration de mieux jouer leur rôle sans les obliger à s'immiscer dans la gestion quotidienne des affaires d'une société.

Le président: Je vous remercie beaucoup, monsieur Comeau.

Vous n'avez pas à regretter la façon dont on a procédé à la privatisation de votre société. À la fin des années 1970, lorsque la Nova Scotia Power Commission a voulu acheter les actions de la Nova Scotia Light and Power, on a procédé exactement de la même façon. Ce sont les gestionnaires de Nova Scotia Power Corporation et le gouvernement qui ont signé l'entente. Dans ce cas-ci, le conseil d'administration se réunissait à 16 heures plutôt qu'à 8 heures, mais autrement, tout s'est déroulé de la même façon.

J'ai trois questions à vous poser au sujet de votre déclaration préliminaire. Pourquoi a-t-on décidé, en 1992, d'inscrire dans les statuts de la société que le président et le P.-D.G. de la société ne pouvaient pas être la même personne?

M. Comeau: Je crois que les possibilités de conflit sont nombreuses, et c'est pourquoi le conseil d'administration ne doit pas s'occuper de gestion. Tout dépend évidemment de la taille de la société, mais je pense qu'il n'est pas bon d'avoir un président à temps plein. Il est vrai que la taille de la société peut parfois exiger de nommer un président à temps plein. Je crois cependant que le président ne devrait pas s'occuper de gestion.

Le président: Le président de votre société est-il à temps plein?

M. Comeau: Non.

The Chairman: It is a part-time position, but compensated at a significantly higher level than that of the other members of the board?

Mr. Comeau: It is a higher level. "Significant" is a big word.

Senator Meighen: I understand your preference very clearly. A previous witness suggested that it be a legal requirement that the two positions be separate. Are you strongly of that opinion, or is that simply a preference?

Mr. Comeau: I feel quite strongly that the two should be separate.

Senator Meighen: Would you like the CBCA to require that CBCA companies have different individuals as chair and president?

Mr. Comeau: It is difficult to legislate everything, but I think that would be useful. If it is not legislated, it should be a practice that is followed. Again, I have operated on the management side most of my life. I report to boards. However, there are instances where the boards need to be quite separate from management and have some input into a policy or some other issue which the CEO or the president might want to push forward. There are clear instances where that could be profitable and useful.

Senator Meighen: Particularly in public companies?

Mr. Comeau: I think so.

The Chairman: In your comments you used the words "independent director" a number of times. Can you help us in terms of how you define an independent director, or how it should be defined?

Mr. Comeau: "Independent" in this particular instance means independent from management. We have 13 board members in our shop, and only 2 could be officers of the company. I believe that it is a useful thing to have the committee structure — for example, in the nominating committees or in the board governance committees or audit committees — quite independent. It gives a fellow like me a hard time because I am on the other side, because I have been president and CEO, but at the same time I do think that it keeps you on your toes much more effectively. They should be independent from management.

The Chairman: You have no major shareholder. When you went public, there was a limit to how much anyone could buy. I am not asking who your largest shareholder is, but what would be the largest percentage?

Mr. Comeau: We put some limits in the legislation, rightly or wrongly.

The Chairman: Was that about 5 per cent?

Mr. Comeau: It was 15 per cent.

The Chairman: Is anyone close to that?

Le président: Il occupe un poste à temps partiel, mais sa rémunération est sensiblement plus élevée que celle des autres administrateurs, n'est-ce pas?

M. Comeau: Oui. «Sensiblement» c'est cependant beaucoup dire.

Le sénateur Meighen: Je comprends votre préférence très clairement. Un témoin précédent a recommandé que la loi impose une séparation des fonctions. Êtes-vous aussi de cet avis ou s'agit-il simplement d'une préférence?

M. Comeau: Je suis fermement convaincu que les deux fonctions devraient être distinctes.

Le sénateur Meighen: Aimerez-vous que la LCSA précise que dans les sociétés qu'elle vise le poste de président et de P.-D.G. ne peuvent être occupés par la même personne?

M. Comeau: Il est difficile de légiférer sur tout, mais je crois que cela serait utile. Si cette exigence n'est pas incluse dans la loi, il faudrait qu'on en fasse une pratique. Moi, j'ai pendant presque toute ma vie été gestionnaire. Je relève d'un conseil d'administration. Dans certains cas, les conseils d'administration doivent jouer un rôle bien distinct de celui des gestionnaires tout en pouvant exercer une influence sur une politique ou un dossier qui tient à coeur au P.-D.G. ou au président. Il existe des cas où cette distinction serait clairement utile.

Le sénateur Meighen: Particulièrement dans les sociétés cotées en bourse?

M. Comeau: Je crois.

Le président: vous avez à plusieurs reprises utilisé le terme «administrateur indépendant». Qu'entendez-vous par un administrateur indépendant?

M. Comeau: Dans ce cas-ci, «indépendant» signifie indépendant de la gestion. Notre conseil d'administration compte 13 membres dont deux seulement peuvent être des cadres de la société. À mon avis, il est aussi bon que les comités comme celui des candidatures, le comité de la régie ainsi que le comité de vérification soient composés de membres indépendants. Cela complique évidemment la vie à quelqu'un qui comme moi est gestionnaire, parce que j'ai aussi été président et P.-D.G., mais je crois que cela oblige aussi les gestionnaires à bien s'acquitter de leurs fonctions. Les administrateurs devraient être indépendants de la gestion.

Le président: Votre société ne compte aucun actionnaire principal. Lorsque la société a été privatisée, on a imposé une limite au nombre d'actions que quiconque pouvait acheter. Je ne vous demande pas qui est votre plus important actionnaire, mais quel est le pourcentage maximal d'actions qu'on peut détenir?

M. Comeau: La loi, à tort ou à raison, a fixé certaines limites.

Le président: La limite a-t-elle été fixée à 5 p. 100?

M. Comeau: À 15 p. 100.

Le président: Quelqu'un se rapproche-t-il de cette limite?

Mr. Comeau: No. It is hard to know because now people register through the computer system there. There is one shareholder who we think holds about 10 per cent. It is an institution.

The Chairman: That shareholder has not sought representation on the board. If a board member resigned or died, who suggests or recommends a replacement?

Mr. Comeau: We have a nominating committee which looks to that and makes some recommendations to the board.

The Chairman: They do not ask you for suggestions?

Mr. Comeau: They have asked me in the past, but I am not a member of the committee. I do not meet with the committee. Therefore, it is quite independent. I might give my suggestions to them, and that is fine and useful because some people might approach the CEO of a company for things like this. However, the decision should be independent.

The Chairman: You talked a little bit about directors not being excessively liable, not being in a position where, if they perform reasonably diligently, they would lose all of their wealth. Someone suggested to us in Calgary that the liability laws ought to put greater liability on management than they do now on the grounds that if a screw-up occurs, it is in fact more likely to occur from management — albeit it may be ultimately be ratified by the board — that therefore the basic responsibility ought to lie with management and that, to some extent, management should be lumped into the people who are liable. Do you have any views on that? It is sort of a radical thought.

Mr. Comeau: On principle, I think that the accountability rests quite a bit more with management than with the board of directors. Boards of directors should do the due diligence process. Once that is done, if they are satisfied that the policies and systems are in place, basically management should be accountable for the company. In the last few years, there has been a tendency with environmental legislation and things of that nature to put more blame on board members. As a result of that, some companies have set up environmental committees. In our case, we do not have an environmental committee, but I do report to the board every time the board meets on environment and look at compliance issues and things of that nature. On principle, the board has to assure itself that it has done a proper due diligence process. Once that is done, management should be accountable.

Senator Oliver: I should like to follow up on a question that the chairman put to you. He asked you about your definition of “independent”. Implicit in that, when you used the word “independent” did you refer to someone on your board who might be a lawyer for your company or someone who might be a stakeholder or a major supplier to your company? Would you consider that kind of person independent?

M. Comeau: Non. C’est difficile à dire parce que les transactions se font maintenant par ordinateur. Nous croyons qu’il y a un actionnaire dont la participation s’élève à 10 p. 100. Il s’agit d’un investisseur institutionnel.

Le président: Cet actionnaire n’a pas demandé à être représenté au conseil d’administration. Lorsqu’un administrateur démissionne de son poste ou décède, qui propose ou recommande un remplaçant?

M. Comeau: Le comité des candidatures fait des recommandations au conseil d’administration.

Le président: On ne vous demande pas vos suggestions?

M. Comeau: On me l’a demandé dans le passé, mais je ne suis pas membre du comité. Je ne rencontre pas ses membres. Le comité est donc très indépendant. Je peux lui faire des suggestions, ce qui peut être utile étant donné que certaines personnes peuvent demander au P.-D.G. la même chose. La décision doit cependant être prise par des personnes indépendantes.

Le président: Vous avez dit qu’il fallait éviter de placer les administrateurs qui s’acquittent bien de leurs fonctions dans une situation où ils s’exposeraient à des risques trop élevés susceptibles de leur faire perdre leur fortune. Un témoin que nous avons entendu à Calgary a proposé d’accroître plutôt la responsabilité des gestionnaires puisque ce sont eux qui sont les plus susceptibles de commettre des erreurs qui, je le reconnais, auront peut-être reçu l’aval du conseil d’administration. Quel est votre avis là-dessus? C’est une idée presque révolutionnaire.

M. Comeau: En principe, je crois que la responsabilité revient davantage aux gestionnaires qu’au conseil d’administration. Les administrateurs ont l’obligation de s’acquitter de leurs fonctions de façon prudente et diligente. Si c’est ce qu’ils font et s’ils se sont assurés que les lignes de conduite et les systèmes de gestion voulus sont en place, ce sont les gestionnaires qui devraient être tenus responsables de la gestion de la société. Ces dernières années, dans le domaine environnemental surtout, on a eu tendance à imposer plus de responsabilités aux administrateurs. Certaines sociétés se sont donc dotées de comités environnementaux. Ce n’est pas notre cas, mais je fais rapport au conseil sur les questions environnementales chaque fois qu’il se réunit et je lui signale des questions qui se rapportent à l’observation de la loi. Le conseil d’administration doit, lui, s’assurer qu’il remplit ses fonctions de façon prudente et diligente. Le reste, c’est l’affaire des gestionnaires.

Le sénateur Oliver: J’aimerais revenir sur une question que vous a posée le président. Il vous a demandé ce que vous entendiez par «administrateur indépendant». Songiez-vous à un avocat au service de votre société, à un actionnaire ou à un important fournisseur? Pour vous, ces personnes pourraient-elles être des administrateurs indépendants?

Mr. Comeau: That is not the sense in which I meant it. I meant directors outside of management of the company. Of course there are instances where there are conflicts, and one has to be careful in that situation as well, but I think you can deal with that when situations arise. There are many instances today where someone might be involved in a legal case, and, if the case is large enough, it is sometimes hard to find an independent lawyer. What do you do? If instances like that comes to the board, board members must abstain and get out of the proceedings. That has happened in our case in a few instances and people have declared a conflict. I am not sure that is a real problem.

When selecting board members, you must choose the best that you can find for the particular purpose you have in mind. In our particular instance, when we privatized in 1992, we had to demonstrate to the financial community that we had the financial and business expertise on the board to deal with these big dollars. So that is what we were after at that particular time. You have to go after the best directors, and if there are conflicts, you deal with them on a case-by-case situation. I am not really concerned about that.

Senator Oliver: My second question relates to executive committees. Our first witness today, Bill Mingo, commented on it and gave us his view, and Mr. Hennigar gave his views. When you gave your list of committees, you did not mention that you had an executive committee. As I understand it, you have an audit committee, a human resources committee, and a corporate governance/nomination committee. Is that correct?

Mr. Comeau: Yes.

Senator Oliver: Which is the dominant committee? Is the corporate governance the committee that draws up the agenda for the chairman and is the key advisor?

Mr. Comeau: No.

Senator Oliver: Is there any one committee that is more powerful than the others?

Mr. Comeau: Not really. We have chosen not to have an executive committee of our board because our board is not a large board. It is a maximum of 13, but we operated as 11 at the beginning. We felt that it was more useful to have every board member participate in the decision rather than have an executive committee. I am not a strong advocate of executive committees. I would rather have a much smaller board and have every board member involved in the decision-making, policy-making and strategic thinking processes than have a select few deal with this.

There are some areas where you need a lot more detail. For example, there is great value to having an audit committee because you do need to spend a lot of time on issues of that nature.

Senator Oliver: My final question relates to people from away. You are a power corporation, and most democratic countries need power. Have you ever considered going to a

M. Comeau: Ce n'est pas dans ce sens que j'entendais ce terme. Je songeais à des administrateurs qui ne seraient pas des gestionnaires de la société. Il y a évidemment des cas où il y a un conflit, mais il est possible de régler ce problème lorsqu'il survient. Il arrive souvent aujourd'hui qu'il soit difficile de trouver un avocat indépendant lorsque quelqu'un est impliqué dans un procès. Que fait-on alors? Lorsque cela se produit, les administrateurs doivent s'abstenir de participer aux délibérations. Il est déjà arrivé à quelques reprises que certains de nos administrateurs disent se trouver en situation de conflit d'intérêts. Je ne pense pas que cela pose un véritable problème.

Quant au choix des membres d'un conseil d'administration, il faut évidemment choisir les meilleurs candidats possibles. Au moment de notre privatisation en 1992, nous avons évidemment dû prouver aux milieux financiers que nos administrateurs avaient l'expérience et les compétences voulues pour bien s'acquitter de leurs fonctions. C'était ce que nous cherchions en l'occurrence. Il faut essayer de trouver les meilleurs administrateurs, et si des conflits d'intérêts surviennent, on les règle l'un après l'autre. Cela ne m'inquiète pas vraiment.

Le sénateur Oliver: Ma deuxième question a trait aux comités exécutifs. Notre premier témoin aujourd'hui, Bill Mingo, en a parlé et nous a présenté son point de vue, tout comme l'a fait M. Hennigar. Quand vous avez lu votre liste de comités, vous n'avez pas mentionné que vous aviez un comité exécutif. Si je comprends bien, vous avez un comité de vérification, un comité des ressources humaines et un comité de la régie des sociétés et des candidatures, n'est-ce pas?

M. Comeau: Oui.

Le sénateur Oliver: Quel est le comité dominant? Est-ce le comité de la régie des sociétés qui dresse le plan pour le président et qui en est le conseiller principal?

M. Comeau: Non.

Le sénateur Oliver: Y a-t-il un comité plus puissant que les autres?

M. Comeau: Pas vraiment. Nous avons préféré ne pas avoir de comité exécutif parce que notre conseil d'administration n'est pas très gros. Il compte au plus 13 membres, et au début, nous fonctionnions avec 11. Nous avons estimé qu'il était préférable que chaque membre du conseil d'administration participe à la prise de décisions plutôt que de s'en remettre à un comité exécutif. Je ne suis pas un ardent défenseur des comités exécutifs. Je préfère un petit conseil d'administration où chaque membre participe à la prise de décisions, à l'élaboration des mesures et au processus de réflexion stratégique plutôt que de m'en remettre à quelques élus.

Il existe certains domaines dans lesquels il vous faut beaucoup plus de précisions. Par exemple, il est excellent de disposer d'un comité de la vérification parce qu'il faut consacrer beaucoup de temps à de telles questions.

Le sénateur Oliver: Ma dernière question a trait aux gens d'ailleurs. Vous représentez une compagnie d'électricité, et la plupart des pays démocratiques ont besoin d'énergie électrique.

country like United States or England or somewhere in Europe where they have large power companies and bringing them to your board so that you could have the benefit of that experience? How far abroad were you prepared to go?

Mr. Comeau: Yes, we have looked at that. For example, one of our boards members at the time they were appointed was chairman of a U.K. company. We have two board members now who reside in New York, although they do have some affiliation in Nova Scotia. We will very soon appoint a director from outside of Nova Scotia, although not necessarily utility-related. We have looked at that, yes.

Senator Oliver: Do you think this committee should recommend opening it up more rather than trying to have more Canadians? It is really a global concern these days.

Mr. Comeau: I think that the board selection should be done based on the company's interest in doing business. It would be crazy for us to even think of appointing the majority of our board members from outside Nova Scotia, for example. Even though I say that you have to chose the best, it is still useful from an image and customer perspective. In essence, if you satisfy the customers, you do satisfy your shareholders. It is useful to project the right image as a board, depending on what clientele you serve.

I am in favour of Canadian companies having a majority of Canadian board members because I am assuming that Canadian companies do most of their business in Canada. If they are mostly an export company, I do not care so much. They should serve the customers and serve their shareholders, and they might have many shareholders from outside the country.

Senator Meighen: Mr. Comeau, I realize that to be appointed to the Nova Scotia Power Commission Board would be a great honour, but has anyone ever said to you or to your knowledge to a member of your appointments committee that they were reluctant to serve because of the liability question?

Mr. Comeau: Not to me, and the committee has not made me aware of any such occurrence. However, it is a concern. I am only on three paying boards, not a dozen. For example, I sit on the executive of the Conference Board of Canada. That discussion took place around that table just a few months ago, and there is some concern about that particular issue.

However, some of the concern as well is that some board members are active on too many boards and they cannot exercise the proper due diligence. It is a responsibility to be a member of a board. It is not a club, and neither should it be. There is an accountability for it. It should be taken seriously because it can help management. While I am strongly in favour of boards governing and management managing, it is useful to have a board

Avez-vous déjà songé à vous adresser à un pays comme les États-Unis ou l'Angleterre ou à un pays d'Europe, où l'on a de grosses compagnies d'électricité, et à les inviter à votre conseil d'administration afin que vous puissiez bénéficier de cette expérience? Jusqu'où êtes-vous prêts à aller?

M. Comeau: Oui, nous y avons songé. Par exemple, un des membres de notre conseil d'administration au moment où ils ont été nommés était président d'une compagnie du Royaume-Uni. Nous avons maintenant deux membres du conseil d'administration qui résident à New York, bien qu'ils aient une certaine affiliation en Nouvelle-Écosse. Nous allons très bientôt nommer un directeur de l'extérieur de la Nouvelle-Écosse, bien qu'il n'ait pas nécessairement des liens avec une société de services publics. Nous y avons songé, oui.

Le sénateur Oliver: Pensez-vous que le comité devrait recommander une plus grande ouverture à cet égard plutôt que de tenter de recruter davantage de Canadiens? C'est vraiment devenu une entreprise d'envergure mondiale.

M. Comeau: Je pense que la sélection des membres du conseil d'administration devrait se faire en fonction de l'intérêt que porte la compagnie à la poursuite de ses affaires. Il serait insensé, par exemple, que nous pensions ne serait-ce qu'un instant à choisir la majorité de nos membres du conseil d'administration parmi des candidats de l'extérieur de la Nouvelle-Écosse. Je persiste à dire qu'il faut choisir les meilleurs candidats, mais il ne faut pas pour autant négliger son image ni le point de vue de la clientèle. Essentiellement, quand les clients sont satisfaits, vos actionnaires le sont aussi. Il est bon de projeter une bonne image en tant que conseil d'administration, selon la clientèle que l'on sert.

Je pense qu'il est bon que les compagnies canadiennes comptent une majorité de Canadiens à leur conseil d'administration parce que je présume qu'elles font surtout affaire au Canada. S'il s'agit d'abord et avant tout d'une compagnie d'exportation, je n'y tiens pas tant. Elles doivent servir des clients et servir les actionnaires et elles pourraient avoir de nombreux actionnaires de l'étranger.

Le sénateur Meighen: Monsieur Comeau, je comprends que le fait d'être nommé au conseil d'administration de la Nova Scotia Power Commission serait un grand honneur, quelqu'un vous a-t-il jamais répondu ou, à votre connaissance, a-t-on jamais répondu à un membre de votre comité des candidatures qu'on hésitait à accepter son offre en raison de la question de la responsabilité?

M. Comeau: Pas à ma connaissance, et le comité ne m'a jamais fait part d'un cas de ce genre. Toutefois, c'est un sujet de préoccupation. Je ne siège qu'à trois conseils contre rémunération, pas à une douzaine. Par exemple, je siège au comité exécutif du Conference Board of Canada. Il en a été question il y a quelques mois à peine, et c'est un sujet de préoccupation.

Cependant, on s'inquiète aussi en partie du fait que certains membres de conseils d'administration siègent à un trop grand nombre de conseils et ne peuvent donc pas exercer une diligence raisonnable. C'est une responsabilité que d'être un membre d'un conseil d'administration. Il ne s'agit pas d'un club, et il ne faudrait pas que cela le devienne. Il y a des comptes à rendre. C'est une fonction qui doit être prise au sérieux étant donné qu'on peut ainsi

that is strong, that knows the company, that understands it and that is able to help develop the proper policies for it. There is an accountability for that, yes.

Senator Meighen: If my figures are right, in the United States, board members are paid roughly twice as much as the average in Canada. The reaction to that might be, "So what?" Is that a matter of concern to you at all in attracting the best talent?

Mr. Comeau: Not really. I do not think that you necessarily participate in boards for the money, although if the accountability and liability get tighter, that might become a real issue. I think there is an interest on behalf of board members to participate in boards from a knowledge perspective. It is useful not only to the company but also to the board member because you learn about what is happening in other companies.

I do not think that money is a major factor. If you are asked to sit on a board, remuneration is probably your last question. After you have decided to participate, you may ask, "Does this pay?"

Senator Meighen: I suppose time is a factor, though.

Mr. Comeau: Time is a greater factor.

Senator Meighen: One of our witnesses described the time involved in coming to Western Canada from Eastern Canada, preparing for a meeting, chairing the meeting and going back home.

Mr. Comeau: Time is a factor. There are some people who sit on 15 to 20 boards. They cannot give it the time required. It is impossible. Although boards may only meet four times a year, the committees meet another four times a year. If you are on two committees, you are into a time problem. I think that time is more an issue than money.

Senator Meighen: On the matter of communicating with your shareholders, would it be helpful to you to know who every shareholder was rather than calling CDS?

Mr. Comeau: That is the frustrating part. It would be useful for us to know that. Even if we call CDS, it is quite a process for us to find out who our shareholders are. We are less interested in it because control is difficult in our shop since we limit shareholders to 15 per cent ownership, but it is a major concern to a company which might be concerned about a takeover or something of that nature. That should be cleared up.

faciliter la gestion. Tout en étant tout à fait partisan du principe que les conseils d'administration sont là pour gouverner et que la gestion est là pour gérer, je pense qu'il est bon d'avoir un conseil d'administration qui est fort, qui connaît la société, qui la comprend et qui est en mesure de l'aider à élaborer les mesures appropriées. Il y a une responsabilité qui en découle, c'est vrai.

Le sénateur Meighen: Si mes renseignements sont bons, aux États-Unis, les membres de conseils d'administration reçoivent environ le double de ce qu'on touche en moyenne au Canada. On pourrait réagir en se disant: «Qu'est-ce que cela change?» Pensez-vous que cela nuise au recrutement des meilleurs candidats?

M. Comeau: Pas vraiment. Je ne pense pas qu'on siège nécessairement à des conseils d'administration pour l'argent, bien que, si les responsabilités et les risques s'accroissent, la rémunération pourrait effectivement devenir une question capitale. Je pense que les membres du conseil ont intérêt à siéger à des conseils d'administration, ne serait-ce que pour les connaissances qu'ils en tirent. C'est utile non seulement à la société, mais aussi aux membres du conseil d'administration parce qu'on apprend ainsi ce qui se passe dans d'autres sociétés.

Je ne pense pas que l'argent soit un grand facteur. Quand on vous invite à siéger à un conseil d'administration, la rémunération est vraisemblablement la dernière question qu'on pose. Une fois qu'on a décidé d'accepter, on peut demander si une rémunération est prévue.

Le sénateur Meighen: Je suppose que le temps compte aussi, quand même.

M. Comeau: Le temps est un grand facteur.

Le sénateur Meighen: Un de nos témoins a parlé du temps qu'il passait à se rendre de l'Est du Canada à l'Ouest du pays, à se préparer pour une réunion, à présider la séance et à rentrer chez lui.

M. Comeau: Le temps est un facteur. Il y a des gens qui siègent à 15 ou 20 conseils d'administration. Ils ne peuvent pas y consacrer le temps voulu. C'est impossible. Bien que certains conseils puissent ne se réunir que quatre fois l'an, les comités quant à eux se réunissent quatre autres fois au cours d'une année. Si l'on fait partie de deux comités, on manque nécessairement de temps. Je pense que le temps pose un plus grand problème que la rémunération.

Le sénateur Meighen: Pour ce qui est de la communication avec vos actionnaires, vous serait-il utile de connaître chacun des actionnaires plutôt que d'appeler la CDS?

M. Comeau: C'est là la difficulté. Il nous serait utile de les connaître. Même si nous appelons la CDS, il nous est assez difficile de découvrir qui sont nos actionnaires. Nous nous y intéressons peu parce que le contrôle est difficile dans notre milieu étant donné que nous limitons la participation des actionnaires à 15 p. 100, mais c'est une grande préoccupation pour une compagnie qui peut être visée par une offre publique d'achat ou une mesure de ce genre. Il faudrait apporter des éclaircissements.

Senator Meighen: What about shareholders communicating among themselves, and institutions? There are, as I understand it, proxy solicitation rules that are fairly strict. If they were relaxed, shareholders could communicate more completely among themselves and presumably in certain circumstances cause more problems for management.

Mr. Comeau: They probably could, but, on balance, it would still be useful to understand who the shareholders of a company are.

Senator Perrault: On your present board you have 11 members?

Mr. Comeau: We have a maximum of 13.

Senator Perrault: How many men and how many women are there?

Mr. Comeau: We do not have a legislated rule, but we have decided that at least one-quarter of our board should be women.

Senator Perrault: You have one-quarter women. Do they represent the regions of Nova Scotia to some extent?

Mr. Comeau: Our board members do not necessarily represent regions.

Senator Perrault: They must be competent.

Mr. Comeau: Exactly. One of them is from New York, for example. One is a president of a university in Nova Scotia, and another is a business woman in Nova Scotia.

Senator Perrault: That is very interesting.

Power companies always seem to be in the public eye as far as the environment is concerned. Have you introduced initiatives in that area? Do you have an environmental committee?

Mr. Comeau: As I indicated, we do not have an environmental committee in our shop. We have discussed it many times. As part of the due diligence process, I report at every meeting of the whole board on environmental and compliance issues. I report at every board meeting on what took place since the previous meeting on issues that come up. I think it is as effective in the sense that all the board members are aware. However, some boards have chosen to form a committee on that particular issue.

Senator Perrault: What about relations with the community? Do you have programs to assist local good causes?

Mr. Comeau: Yes.

Senator Perrault: Do you have a committee to consider grants to the arts?

Mr. Comeau: That is an internal committee that we have, a management committee, but we do report to the board on every issue. They have a limit up to a certain number. The board must

Le sénateur Meighen: Qu'en est-il de la communication des actionnaires entre eux et avec des institutions? Il existe, si je comprends bien, des règles assez strictes en matière de sollicitation de procurations. Si elles étaient assouplies, les actionnaires pourraient communiquer plus librement entre eux et on peut présumer que dans certains cas, cela créerait de nouveaux problèmes à la gestion.

M. Comeau: Ils le pourraient probablement, mais, dans l'ensemble, il serait quand même utile de savoir qui sont les actionnaires d'une compagnie.

Le sénateur Perrault: Votre conseil compte actuellement 11 membres?

M. Comeau: Nous en avons un maximum de 13.

Le sénateur Perrault: Combien y a-t-il d'hommes et combien y a-t-il de femmes?

M. Comeau: Nous n'avons pas de règle absolue, mais nous avons décidé que le quart au moins de notre conseil d'administration devait être constitué par les femmes.

Le sénateur Perrault: Le quart de vos membres sont des femmes. Représentent-elles des régions de la Nouvelle-Écosse dans une certaine mesure?

M. Comeau: Les membres de notre conseil ne représentent pas nécessairement des régions.

Le sénateur Perrault: Elles doivent être qualifiées.

M. Perrault: Certainement. L'une d'elles est de New-York, par exemple. L'une est présidente d'une université en Nouvelle-Écosse et une autre est une femme d'affaires de la Nouvelle-Écosse.

Le sénateur Perrault: C'est très intéressant.

Les compagnies d'électricité semblent toujours surveillées de près pour ce qui est de l'environnement. Avez-vous pris des initiatives à cet égard? Avez-vous un comité de l'environnement?

M. Comeau: Comme je l'ai indiqué, nous n'avons pas de comité de l'environnement. Nous en avons discuté à de nombreuses reprises. Pour exercer toute la diligence raisonnable, à chaque séance du conseil plénier, je fais rapport sur des questions d'environnement et le respect de la réglementation. Je fais rapport à chaque séance du conseil d'administration sur ce qui s'est passé depuis la dernière rencontre, sur des questions qui ont surgi. Je pense que c'est tout aussi efficace du fait que tous les membres du conseil d'administration sont ainsi informés. Toutefois, certains conseils ont choisi de constituer un comité pour traiter de cette question particulière.

Le sénateur Perrault: À propos des relations avec la collectivité, avez-vous des programmes visant à soutenir de bonnes causes locales?

M. Comeau: Oui.

Le sénateur Perrault: Avez-vous un comité d'examen des subventions aux arts?

M. Comeau: C'est un comité interne, un comité de gestion, mais nous faisons rapport au conseil d'administration sur chaque dossier. Une limite est fixée. Le conseil doit donner son

approve to ensure they are involved with it, but it is a management committee, not a board committee.

The Chairman: When you switched from being a Crown corporation to a publicly traded company, members coming on to the board would pick up a fair bit of liability they would not have had as members of the board of a Crown corporation. As I recall, members of the Crown corporation boards are essentially saved harmless by the province. Given both the environmental issues that Senator Perrault raised and the substantial amount of debt that you had, did you have any trouble recruiting the board members you actually wanted?

Mr. Comeau: No, not at all.

The Chairman: They were not concerned about the liability. From talking privately to some people in the chemical business in other parts of the country, I have learned that it is harder these days to recruit a board member for a chemical company in light of Bhopal and several other things.

Mr. Comeau: First, in our particular instance, all the assets were transferred to another company. Nova Scotia Power Corporation owned a little company, and all the assets were transferred to this new little company, so Nova Scotia Power Corporation was moved over to another company. The new board members became part of this little company where all the assets were being transferred. They became members of this committee in April, and the changeover took place in August. All through the spring, during the process, they helped us privatize it. They did the due diligence with us throughout the series. It was a little different in that particular area.

However, there is no question that when board members were asked to be on our board at this particular time, nearly all of them indicated concerns about certain issues before they agreed to serve.

The Chairman: Was liability one such issue? Can you recall how many of them raised that with you?

Mr. Comeau: Not really. It was not really a big issue at the time. I think it has become more of an issue since then.

The Chairman: This was in 1992, and there have been many changes in four years.

Mr. Comeau: There have been quite a few changes, particularly in environmental legislation and things of that nature. Some of the laws were not in place yet. However, it was not a major issue at the time, no.

The Chairman: Do you carry D&O insurance?

approbation pour s'assurer de sa participation, mais c'est un comité de gestion et non pas un comité du conseil d'administration.

Le président: Quand vous avez cessé d'être une société d'État pour devenir une société cotée en bourse, les membres appelés à siéger au conseil d'administration ont dû assumer des responsabilités qu'ils n'auraient pas eues à titre de membres du conseil d'administration d'une société d'État. Si je me souviens bien, les membres des conseils d'administration de sociétés d'État bénéficient à toutes fins utiles de l'immunité que leur assure la province. Compte tenu des questions d'environnement soulevées par le sénateur Perrault et de l'importance de votre endettement, avez-vous eu du mal à recruter les membres que vous souhaitiez avoir au conseil d'administration?

M. Comeau: Non, pas du tout.

Le président: Ils n'étaient pas préoccupés par la question des risques. Pour m'être entretenu à titre privé avec certaines personnes de l'industrie des produits chimiques dans d'autres régions du pays, j'ai appris qu'il est devenu plus difficile de nos jours de recruter un membre à un conseil d'administration d'une société de produits chimiques en raison des événements survenus à Bhopal et de plusieurs autres incidents.

M. Comeau: D'abord, dans notre cas précis, tous les éléments d'actif ont été transférés à une autre société. La Nova Scotia Power Corporation possédait une petite société, et tous les éléments d'actif ont été cédés à cette nouvelle petite société, si bien que la Nova Scotia Power Corporation a été transférée à une autre compagnie. Les nouveaux membres du conseil d'administration faisaient donc partie de cette petite compagnie à laquelle tous les éléments d'actif avaient été cédés. Ils sont devenus membres de ce comité en avril, et le changement s'est opéré en août. Tout au long du printemps, au cours du processus, ils nous ont aidés à procéder à la privatisation. Tout au long de l'expérience, ils ont collaboré avec nous en exerçant une diligence raisonnable. C'était un peu différent dans ce secteur particulier.

Toutefois, il ne fait aucun doute que lorsqu'on a demandé à des membres du conseil d'administration de siéger à notre conseil à ce moment précis, presque tous se sont dits préoccupés par certaines questions avant d'accepter l'offre qui leur était faite.

Le président: La responsabilité était-elle au nombre de ces questions? Vous souvenez-vous combien vous ont mentionné cette question?

M. Comeau: Pas vraiment. Ce n'était pas vraiment une grande question à l'époque. Je pense qu'elle a pris de l'importance depuis.

Le président: C'était en 1992, et il s'est produit bien des changements en quatre ans.

M. Comeau: Il y a eu pas mal de changements, notamment dans le domaine de la législation environnementale. Certaines des lois en vigueur n'avaient pas encore été adoptées. Toutefois, ce n'était pas une grande question à l'époque, non.

Le président: Avez-vous une assurance pour administrateurs et dirigeants?

Mr. Comeau: Yes.

The Chairman: Do you believe that is adequate to protect them?

Mr. Comeau: Well, it is what we can get. Whether it is adequate or not, I do not know. We will not know until someone sues us, I guess.

The Chairman: If it is a Texas or Mississippi jury, you have a problem.

Mr. Comeau: Yes. However, my concern is that governments have been saying over the last few years particularly that they will get at the directors, and I am saying that the accountability for the company is really at the management level. Directors have to ensure that the systems are in place. Once they ensure that the systems are in place and the policies are in place, if management screws up, management should be accountable for it.

The Chairman: And liable. I read the word “accountable” as “liable.”

Senator Meighen: One witness advanced the very interesting theory that we should get off this track of making directors liable and make management liable since they know a heck of a lot more about the day-to-day operations of the corporation.

Mr. Comeau: Again, I say the onus is more on management. I say that being on the side of management. The board has a responsibility to assure itself that the systems are in place and that the due diligence process takes place. That is where its accountability is. Managing the company is purely a management affair. There is no use in fining a director \$25,000 because there was an oil spill from a transformer off a pole. The directors know, and even I know, that we have rules in place dealing with oil spills containing PCBs. You cannot have a director accountable for stuff like that.

The Chairman: When you say “accountable” and I say “liable,” are we saying the same thing?

Mr. Comeau: Yes.

Mr. Comeau: You mentioned that you were a Nova Scotia Companies Act company. Are there parts of the Nova Scotia Companies Act that you think would be helpful if applied federally, or, conversely, are there parts of the Nova Scotia Companies Act that you would just as soon did not exist in Nova Scotia companies?

Mr. Comeau: I am not well versed enough on that to comment.

The Chairman: Do you follow the TSE guidelines?

Mr. Comeau: Yes, absolutely. We must to be approved, as I indicated, with the securities commission of every province.

M. Comeau: Oui.

Le président: Pensez-vous qu'elle les protège adéquatement?

M. Comeau: Eh bien, c'est l'assurance qui est disponible. Quant à savoir si elle est adéquate ou non, je ne saurais dire. Nous ne le saurons pas tant que quelqu'un ne nous poursuivra pas, je suppose.

Le président: Si c'est un jury du Texas ou du Mississippi, vous êtes en difficulté.

M. Comeau: Oui. Cependant, ce qui me préoccupe, c'est que les gouvernements disent depuis quelques années qu'ils veulent surtout s'attaquer aux administrateurs, et moi, je crois que c'est surtout les gestionnaires qui sont responsables de la compagnie. Les administrateurs doivent s'assurer de la mise en place des systèmes. Une fois que ces systèmes et ces mesures sont en place, ce sont les gestionnaires qui devront avoir des comptes à rendre si jamais ils font des gaffes.

Le président: Et en être responsables. Pour moi, avoir des comptes à rendre veut dire être responsable.

Le sénateur Meighen: Un témoin a fait valoir une théorie très intéressante selon laquelle on devrait cesser de rendre responsables les administrateurs et plutôt de rendre responsables les gestionnaires puisque ces derniers sont beaucoup plus au courant des activités quotidiennes de la société.

M. Comeau: Encore une fois, je dis que la responsabilité doit incomber aux gestionnaires. Je dis cela de mon point de vue de gestionnaire. Le conseil doit s'assurer de la mise en place des systèmes et qu'on fasse preuve de la diligence voulue. C'est à ce niveau que réside la responsabilité du conseil. Par contre, la gestion de la compagnie relève uniquement des gestionnaires. À quoi bon faire payer une amende de 25 000 \$ à un administrateur parce qu'un transformateur monté sur un poteau a déversé de l'huile? Certes, les administrateurs savent comme moi qu'il existe des règles qui portent sur les déversements d'huile contenant des BPC. Un administrateur ne peut être tenu responsable de problèmes de cette nature.

Le président: Lorsque nous parlons de responsabilité, chacun à notre façon parlons-nous de la même chose?

M. Comeau: Oui.

M. Comeau: Vous avez dit que votre compagnie relève de la Loi sur les compagnies de la Nouvelle-Écosse. Existe-t-il, à votre avis, certaines dispositions de cette loi dont l'application au niveau fédéral serait intéressante ou, inversement, existe-t-il certaines dispositions de cette loi que vous aimeriez faire disparaître en Nouvelle-Écosse?

M. Comeau: Je n'ai pas les connaissances voulues pour répondre.

Le président: Suivez-vous les lignes directrices de la Bourse de Toronto?

M. Comeau: Oui, absolument. Comme je l'ai déjà dit, nous devons recevoir l'approbation de toutes les commissions des valeurs mobilières de chaque province.

The Chairman: You follow the TSE rules.

Mr. Comeau: Yes.

The Chairman: Even though they are only guidelines, are there ones that you do not follow? Other CEOs who have appeared before us have said that, of the 15 or 18 guidelines, they follow 12 and sort of follow 2 and do not follow 4.

Mr. Comeau: We have pretty well followed all the practices they put in place. We have a statement of corporate governance practices coming out in our annual report, and I think it identifies the practices fairly well. We are pretty well in tune with what the TSE is saying.

The Chairman: Is there any area in which you feel you have gone further than the TSE; gone in the same direction but done more than they suggested?

Mr. Comeau: Not really. We applied the rules before they came up. There were inklings of these things coming out. In 1992, we were a little advanced, but now I think some of the practices should be part of the corporate governance. My concern is that corporate governance not be taken too far. Again, the boards of directors should be there to set policy and to review strategy and communication policy, but I am always concerned that it goes too far and they get into the management area. That is my dilemma.

The Chairman: However, the policies you are following are ones which you put in place before the TSE guidelines came out.

Mr. Comeau: That is right.

The Chairman: Did you have to change them significantly since the guidelines came out?

Mr. Comeau: They were just starting to come out. At the time, we had independence of board members and independence of committees and the discussions regarding executive committees and all of that. Those discussions were just starting to take place then, so we put them in practice.

The Chairman: Thank you very much, Mr. Comeau.
The committee adjourned.

Le président: Vous vous conformez aux règles de la Bourse de Toronto.

M. Comeau: Oui.

Le président: Puisqu'il s'agit tout simplement des lignes directrices, est-ce qu'il y en a que vous ne suivez pas? D'autres P.-D.G. qui ont comparu devant nous ont dit que sur ces 15 ou 18 lignes directrices, ils se conforment à 12, en respectent plus ou moins deux et n'en suivent pas du tout quatre.

M. Comeau: Nous nous sommes plus ou moins conformés à toutes les pratiques mises en place. Notre prochain rapport annuel va inclure une déclaration sur les pratiques relatives à la régie d'entreprise et je crois que cette déclaration identifie ces pratiques assez bien. Notre déclaration correspond assez bien à ce que dit la Bourse de Toronto.

Le président: Croyez-vous que, dans certains secteurs, vous avez dépassé la Bourse de Toronto, c'est-à-dire que vous avez pris la même voie mais décidé de faire plus?

M. Comeau: Pas vraiment. Nous avons décidé de nous conformer aux règles avant leur entrée en vigueur. On avait quand même une petite idée que ces règles allaient voir le jour. En 1992, nous étions peu en avance, mais maintenant, je crois que certaines de ces pratiques devraient faire partie de la régie d'entreprise. Ce qui me préoccupe, c'est qu'on pousse cette régie trop loin. À mon avis, les conseils d'administration sont là pour établir la politique, pour examiner la stratégie ainsi que la politique sur les communications. Je suis toujours préoccupé quand je me rends compte qu'un conseil va trop loin et s'immisce dans la gestion. Voilà mon dilemme.

Le président: Les principes que vous suivez, vous les avez établis avant les lignes directrices de la Bourse de Toronto?

M. Comeau: C'est exact.

Le président: Avez-vous dû les modifier de façon importante au moment où les lignes directrices ont été publiées?

M. Comeau: Elles commençaient à peine à être publiées. À cette époque, le conseil d'administration et les comités étaient indépendants l'un de l'autre, chacun ayant son propre débat sur les comités exécutifs et ainsi de suite. On commençait à peine à aborder ces questions et alors, nous avons décidé de les mettre en pratique.

Le président: Merci beaucoup, monsieur Comeau.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
Ottawa, Canada K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*
Groupe Communication Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Individuals:

J. William E. Mingo, Director of several companies.
David J. Hennigar, Chairman, Annapolis Basin Pulp and
Paper Co. Ltd.
Louis R. Comeau, President and Chief Executive Officer,
Nova Scotia Power Corporation.

Individus:

J. William E. Mingo, administrateur de plusieurs sociétés.
David J. Hennigar, président, Annapolis Basin Pulp and Paper
Co. Ltd.
Louis R. Comeau, président et directeur général, Nova Scotia
Power Corporation.



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Proceedings of the Task Force on

Délibérations du groupe de travail sur

Corporate Governance

La régie des sociétés



Chairman:

The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:

L'honorable MICHAEL KIRBY

Montreal, Tuesday, February 20, 1996

Montréal, le mardi 20 février 1996

Issue No. 4

Fascicule n° 4

Ninth, Tenth and Eleventh Proceedings on:

The broad strategic questions related to
the reform of the Canada Business Corporations Act

Neuvième, dixième et onzième séances concernant:

Les grandes questions stratégiques liées à
la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés
par actions

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Meighen
Austin, P.C.	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Perrault, P.C.
Kelleher, P.C.	St. Germain, P.C.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA RÉGIE DES SOCIÉTÉS

Président: L'honorable Michael Kirby

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Meighen
Austin, c.p.	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Perrault, c.p.
Kelleher, c.p.	St. Germain, c.p.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

MONTREAL. Tuesday, February 20, 1996
(9)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:03 a.m., in the Galerie 4 Room, the Queen Elizabeth Hotel, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Angus, Bacon, Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Oliver, Perrault, P.C. and Simard. (9)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Jean-Claude Delorme, Former Chairman and Chief Executive Officer, La Caisse de dépôt et de placement du Québec;

Jan Peeters, President, Fonorola Inc.; and

Tullio Cedraschi, President and Chief Executive Officer, CN Investments.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Messrs Delorme, Peeters and Cedraschi, in turn, made opening statements and then answered questions.

At 12:30 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

MONTREAL, Tuesday, February 20, 1996
(10)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 2:00 p.m., in the Galerie 4 Room, the Queen Elizabeth Hotel, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Angus, Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Perrault, P.C. and Simard. (9)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

PROCÈS-VERBAL

MONTRÉAL, le mardi 20 février 1996
(9)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 h 03, dans la salle Galerie 4 de l'hôtel Reine Élisabeth, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Angus, Bacon, Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Oliver, Perrault, c.p., et Simard. (9)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Jean-Claude Delorme, ancien président du conseil et chef de la direction, Caisse de dépôt et de placement du Québec;

Jan Peeters, président, Fonorola Inc.; et

Tullio Cedraschi, président-directeur général, CN Investments.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail entend des dirigeants des milieux d'affaires, des organismes de réglementation provinciaux et des investisseurs.

MM. Delorme, Peeters et Cedraschi font à tour de rôle un exposé, puis répondent aux questions.

À 12 h 30, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

MONTRÉAL, le mardi 20 février 1996
(10)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 14 heures, dans la salle Galerie 4 de l'hôtel Reine Élisabeth, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Angus, Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver, Perrault, c.p., et Simard. (9)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

WITNESSES:

L.R. Wilson, Chairman, President and Chief Executive Officer, BCE Inc.;

Josef J. Fridman, Senior Vice-President, Law and Corporate Secretary, BCE Inc.;

Monique Mercier, Assistant General Counsel - Corporate, BCE Inc.;

Jim Burns, Deputy Chairman, Power Corporation of Canada;

Edward Johnson, Vice-President, General Counsel and Secretary, Power Corporation of Canada;

David Culver, Chairman, CAI Capital Corporation.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Wilson made an opening statement and then, along with Mr. Fridman, answered questions.

Mr. Burns made an opening statement and then, along with Mr. Johnson, answered questions.

Mr. Culver made an opening statement and then answered questions.

At 5:20 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

MONTREAL, Tuesday, February 20, 1996

(11)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 7:05 p.m., in the Galerie 4 Room, the Queen Elizabeth Hotel, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Oliver, Perrault, P.C. and Simard. (6)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Gérald A. Lacoste, President and Chief Executive Officer, The Montreal Exchange; and

Louis-François Hogue, Director, Corporate Services Equity, The Montreal Exchange.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force

TÉMOINS:

L.R. Wilson, président du conseil, président et chef de la direction, Entreprises Bell Canada Inc.;

Josef J. Fridman, premier vice-président, affaires juridiques, et secrétaire de la société, BCE Inc.;

Monique Mercier, chef adjoint du service juridique, affaires générales, BCE Inc.;

Jim Burns, président délégué du conseil, Power Corporation du Canada;

Edward Johnson, vice-président, avocat-conseil et secrétaire, Power Corporation du Canada;

David Culver, président du conseil, CAI Capital Corporation.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail entend des dirigeants des milieux d'affaires, des organismes de réglementation provinciaux et des investisseurs.

M. Wilson fait un exposé, puis, avec l'aide de M. Fridman, répond aux questions.

M. Burns fait un exposé, puis, avec l'aide de M. Johnson, répond aux questions.

M. Culver fait un exposé, puis répond aux questions.

À 17 h 20, le groupe de travail s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

MONTRÉAL, le mardi 20 février 1996

(11)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 19 h 05, dans la salle Galerie 4 de l'hôtel Reine Elizabeth, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Oliver, Perrault, c.p. et Simard. (6)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Gérald A. Lacoste, président et chef de la direction, Bourse de Montréal; et

Louis-François Hogue, directeur du service aux entreprises, Bourse de Montréal.

En réponse à la lettre du 21 août 1996 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le

proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Lacoste and Mr. Hogue made opening statements and then answered questions.

At 8:15 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

MM. Lacoste et Hogue font des déclarations liminaires et répondent ensuite aux questions.

À 20 h 15, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier,

Paul Benoit

Clerk

EVIDENCE

Montreal, Tuesday, February 20, 1996

[English]

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:00 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

The Chairman: Mr. Delorme, thank you very much for taking the time to appear before the committee this morning. As you know, we have been conducting a series of hearings across the country, talking to CEOs, directors, individuals who are non-executive board chairmen, and people such as yourself who are heavily involved in investing as an institutional shareholder. We are attempting to give the federal government some guidance with respect to what changes, if any, should be made to the corporate governance provisions of the Canadian Business Corporations Act when the act is amended next year. That act must be amended next year because it contains a sunset clause.

Prior to the government developing a legislative position, it was agreed that we would travel across the country and talk to people such as yourself in order to get your input as to the kinds of changes that make sense with respect to corporate governance as well as broader issues related to the CBCA.

I understand that you have an opening statement, and then I am sure you will be glad to answer questions from the committee. Please proceed.

[Translation]

Mr. Jean-Claude Delorme, Former Chairman and Chief Executive Officer, Caisse de dépôt et de placement du Québec: Thank you, Mr. Chairman, for having invited me to take part in your committee's proceedings. I dare hope that the few remarks that I will make will be useful to you. However, I must say that, given the career that most members of your committee have had, I'm not at all certain that I can personally add to what will flow naturally from the wealth of experience that each and everyone of you has acquired over the years.

I would like to indicate at the outset that I will speak on a strictly personal basis and not on behalf of the institutions that I am associated with and especially not on behalf of those that I have been associated with in the past.

[English]

Various circumstances have given me opportunities over the years to acquire some experience in this area, but what I wish to say today is strictly personal. I have five points that I would like to develop briefly before the question and answer period.

To answer the question that you asked in your opening remarks, Mr. Chairman, as to the points on which legislation might be required, I would say in summary that although the body of corporate governance principles developed over the years is quite extensive, I do not believe a lot of additional legislation is

TÉMOIGNAGES

Montréal, le mardi 20 février 1996

[Traduction]

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 heures, pour examiner la question de la régie des sociétés dans le régime financier au Canada.

Le sénateur Michael Kirby (président) occupe le fauteuil.

Le président: Monsieur Delorme, merci beaucoup d'avoir pris le temps de venir témoigner devant le comité ce matin. Comme vous le savez, nous tenons des audiences à l'échelle du pays pour nous entretenir avec les présidents-directeurs généraux, les présidents de conseils d'administration qui ne sont pas cadres, et des gens comme vous-même qui êtes un important investisseur institutionnel. Nous voudrions aider le gouvernement fédéral à prendre des décisions concernant des modifications éventuelles aux dispositions sur la régie des sociétés qui figurent dans la Loi sur les sociétés par actions car il est prévu que cette loi sera modifiée l'année prochaine. Il faut qu'elle le soit car elle comporte une disposition de réexamen.

En prévision de l'annonce des mesures législatives préconisées par le gouvernement, il a été décidé que notre groupe tiendrait des audiences à l'échelle du pays pour s'entretenir avec des gens comme vous-même. Nous souhaitons obtenir votre point de vue sur les modifications pouvant être apportées à la régie des sociétés de même que sur les sujets plus généraux dont traite la LCSA.

Si je ne m'abuse, vous avez une déclaration liminaire et je suis sûr que vous accepterez de répondre ensuite aux questions des membres du comité. Allez-y.

[Français]

M. Jean-Claude Delorme, ancien président du conseil et chef de la direction, Caisse de dépôt et de placement du Québec: Je vous remercie, monsieur le président, de m'avoir invité à participer à vos travaux. J'ose espérer que les quelques observations que je ferai vous seront utiles. Cependant, je dois dire que connaissant la carrière de la plupart des membres de votre comité, je ne suis pas certain que je peux personnellement ajouter à ce qui découlera naturellement de l'expérience que vous avez, tous et chacun d'entre vous, acquise au cours des années.

J'aimerais préciser dès le départ que je parlerai à titre strictement personnel, et non pas au nom des institutions dont je ferai partie et surtout pas au nom de celles dont j'ai déjà fait partie.

[Traduction]

Au fil des ans, j'ai été amené à acquérir une certaine expérience de la question, mais je témoigne aujourd'hui à titre strictement personnel. Avant de répondre à vos questions, je souhaite développer brièvement cinq points.

Monsieur le président, vous demandiez tout à l'heure quels aspects il serait souhaitable de légiférer. En résumé, je répondrai que même si les principes concernant la régie des sociétés élaborés au fil des ans sont relativement nombreux, il n'apparaît pas nécessaire de multiplier les mesures législatives pour l'instant,

required at the moment, except perhaps with respect to the provisions of certain acts of Parliament or of the legislative assemblies of the provinces concerning the specific responsibilities of directors.

[Translation]

As I said earlier, Mr. Chairman, I would like to deal briefly with five aspects of corporate governance. First of all, we should ask ourselves what governance corporate is. We are obviously all aware of the formal definitions given in various documents and particularly in the report of the Toronto Stock Exchange Committee. That is an excellent definition.

In concrete and practical terms, what objectives were those who formulated principles of corporate governance seeking to attain? I would say that they were pursuing three objectives. First of all, they sought to clearly define and apportion the responsibilities of the persons who act as directors of business corporations.

Secondly, they wanted to define the means needed to allow these persons to assume the responsibilities that are assigned to them.

Thirdly, they wanted to reiterate, if need be, the principle that directors must be accountable, the principle of accountability.

In other words, it was an effort to define what may be obvious when you examine the management of corporations from the point of view of corporate democracy.

The three objectives that I have just enumerated flow naturally from the fundamental principle of corporate democracy, given that the shareholders elect directors who in turn choose the manager of the corporation.

[English]

In this respect, Mr. Chairman, given that corporations have been in existence for centuries, why is it that all of a sudden corporate governance has received so much attention in the last few years? I think there are two or three circumstantial reasons. One flows from the fact that in the 1980s, particularly in the United States, Europe and, to a lesser degree, in Canada, there were excesses in the corporate world which were hardly justifiable, particularly as a result of leveraged buyouts which did not turn out all the time to be in the best interests of shareholders.

Another reason is that towards the end of the 1980s, there was a severe recession in the western world which depressed the returns to shareholders and, as a consequence, raised a greater awareness about corporate efficiency. A third reason is that, in the past decade, there has been a trend throughout the world — not only the corporate world — towards more accountability and transparency.

Fourth, the increasing presence of institutional investors in the capital of large corporations has resulted in greater attention on the part of such investors to ascertain weaknesses in the corporations. They have pursued these weaknesses with the

sauf peut-être en ce qui concerne les dispositions de certaines lois fédérales ou provinciales portant sur les responsabilités précises des administrateurs.

[Français]

Comme je le disais tout à l'heure, monsieur le président, j'aimerais couvrir brièvement cinq aspects de la régie d'entreprises. En premier lieu, il y a lieu de se demander en quoi consiste la régie d'entreprises. Évidemment, nous sommes tous au courant de la définition formelle que l'on retrouve dans divers documents et particulièrement dans le rapport du comité du Toronto Stock Exchange. C'est une excellente définition.

En termes concrets et pratiques, qu'est-ce que l'on a voulu viser comme objectif en formulant des principes de régie d'entreprises? Je dirais qu'ils visaient trois objectifs. Tout d'abord, il s'agit de préciser et de partager les responsabilités des personnes qui ont la charge d'administrer les entreprises par actions.

Deuxièmement, il faut définir les moyens nécessaires pour permettre à ces personnes d'assumer les responsabilités qui leur sont attribuées.

Troisièmement, on doit réaffirmer, si c'était nécessaire, le principe qui exige que les administrateurs rendent compte, «the principle of accountability».

En d'autres termes, on a voulu définir ce qui est peut-être évident lorsque l'on aborde la question de l'administration des entreprises du point de vue de la démocratie corporative.

Les trois objectifs que je viens d'énumérer découlent naturellement du principe fondamental de la démocratie corporative étant donné que ce sont les actionnaires qui élisent les administrateurs qui, en retour, élisent et choisissent la direction de l'entreprise.

[Traduction]

En l'occurrence, monsieur le président, étant donné que les sociétés existent depuis des siècles, on peut se demander pourquoi soudainement la régie des sociétés fait l'objet depuis quelques années de tant d'attention. Je pense que cela est dû à deux ou trois facteurs. Tout d'abord, dans les années 1980, notamment aux États-Unis, en Europe, et, à un degré moindre, au Canada, les sociétés se sont adonnées à des excès difficilement justifiables, procédant à des achats par endettement qui, dans bien des cas, ne servaient pas au mieux les intérêts des actionnaires.

D'autre part, à la fin des années 1980, le monde occidental a connu une grave récession qui s'est répercutée sur le rendement obtenu par les actionnaires, et, par conséquent, on s'est intéressé davantage à l'efficacité des sociétés. Il y a aussi une troisième raison. Depuis 10 ans, on constate mondialement — pas seulement dans le monde des affaires — un mouvement vers une plus grande transparence, une imputabilité accrue.

En quatrième lieu, les investisseurs institutionnels prenant de plus en plus part au capital des grandes sociétés, ils ont scruté de plus près les faiblesses de ces sociétés. Ils ont signalé ces faiblesses à la gestion des sociétés et demandé des redressements.

management of the corporations and demanded action. The final point is that the media is following corporate performance in a much more systematic way than ever before.

[Translation]

Consequently, shareholders came to be more aggressive, which prompted people like you, that is the legislators and regulators, to make more specific rules to reflect the concerns of shareholders.

More and more, people are looking for responsible management and they are, naturally, turning to the board of directors since directors are elected by shareholders precisely to oversee the management of corporations. Consequently, if the responsibilities of board members are becoming heavier and more specific, and if we expect directors to make more frequent reports on their activities, it follows necessarily that board members must have at their disposal tools and means that are more effective than they were in the past in order to allow them to fulfill their responsibilities.

Mr. Chairman, that brings me to my second point which answers your question more specifically, albeit only partially. Do corporate governance principles as we know them today, and more particularly as they are codified in the Toronto Stock Exchange report, lend themselves to legislative measures at the present time?

As I said earlier in my introduction, there is no doubt in my mind that the principles themselves must have a basis in law, but must they all be prescribed by the law and sanctioned in legislation? To this, my answer is no and I believe that if there is any doubt, we should abstain.

Indeed, in many countries, for example in Canada, in the United States, in Great Britain and now in several European countries, corporations themselves have taken the initiative and codified the principles of corporate governance. Consequently, I believe we should wait and see if there is any need to add to these principles some legislated provisions.

More specifically, the statutory acts already in existence and the Canada Corporations Act, in particular, merely state a few basic principles, such as the role played by the board of directors in corporate management, and they also define certain specific responsibilities.

We have to admit that the law has evolved over the years and that it has been created mainly by the courts. On the basis of that jurisprudence, we now have a body of clear principles that are well defined and, in the vast majority of cases, adequate. This procedure has an enormous advantage in that it defines a body of law that is better suited to the circumstances since the corporate world is evolving very rapidly and the corporate world of the year 2000 is not that of the 19th century, and not even that of the 20th century, until now.

Ensuite, il faut dire que les médias suivent la performance des sociétés plus systématiquement qu'auparavant.

[Français]

Par conséquent, un actionnariat beaucoup plus agressif s'est développé et celui-ci a inspiré des gens comme vous, c'est-à-dire les législateurs, les autorités réglementaires, lesquelles ont précisé les règles pour faire écho aux préoccupations des actionnaires.

De plus en plus, on cherche des responsables et, évidemment, on se tourne vers les conseils d'administration puisque les membres des conseils d'administration sont élus par les actionnaires précisément pour surveiller l'administration des entreprises. Par conséquent, si les responsabilités des membres des conseils d'administration deviennent plus lourdes et plus précises, si l'on attend de ces membres des conseils d'administration une reddition de comptes plus fréquente, il en découle nécessairement que l'on doit mettre à la disposition des membres des conseils d'administration des outils ou des moyens plus efficaces que dans le passé pour leur permettre d'assumer leurs responsabilités.

Monsieur le président, ceci m'amène au deuxième point qui répond d'une façon plus précise, partiellement cependant, à la question que vous posiez vous-même. Est-ce que les principes de régie d'entreprises tels que nous les connaissons aujourd'hui et, plus particulièrement, tels qu'ils sont codifiés dans le rapport du Toronto Stock Exchange se prêtent à des dispositions législatives à l'heure actuelle?

Comme je l'ai dit tout à l'heure dans mon introduction, il n'y a aucun doute dans mon esprit que les principes eux-mêmes doivent sûrement trouver un fondement dans la loi, mais doivent-ils tous être prescrits par la loi et sanctionnés par la loi? Là-dessus, ma réponse est non, et en cas de doute, je crois qu'il faudrait s'abstenir.

D'ailleurs, dans plusieurs pays, par exemple, au Canada, aux États-Unis, en Grande-Bretagne et maintenant dans plusieurs pays d'Europe, ce sont les entreprises elles-mêmes qui ont pris l'initiative de codifier les principes de régie d'entreprises. Par conséquent, il faudrait attendre, à mon avis, quelque temps pour déterminer dans quelle mesure il serait nécessaire d'ajouter à ces principes des dispositions de la loi.

Plus spécifiquement, les lois statutaires qui existent déjà et la Loi sur les corporations canadiennes, en particulier, se limitent à faire état de quelques principes de base seulement comme, par exemple, le rôle des conseils d'administration dans la gestion des entreprises, et aussi en ce qui a trait à la définition de certaines responsabilités spécifiques.

Je crois qu'il faut dire que le droit a évolué au cours des années et qu'il a été établi principalement par les tribunaux. Sur la base de la jurisprudence, on a depuis un ensemble de principes clairs, reconnus et, dans la grande majorité des cas, suffisants. Cette façon de procéder a l'immense avantage de permettre de définir un corps de droit mieux adapté aux circonstances parce que le monde corporatif évolue très rapidement et le monde corporatif de l'an 2000 n'est pas celui du dix-neuvième siècle et même du vingtième siècle, jusqu'ici.

This development has taken place over the last few years. The courts make decisions case by case and base their decisions on the jurisprudence, and for that reason, they are in a better position than the legislator to define the framework within which directors carry out their responsibilities. Very little legislation would therefore be necessary. In addition to the law, the duties of the directors on a board have been so well defined by courts that they can now be summed up as follows: the directors on a board play a fiduciary role; the members of a board must act as prudent and reasonable persons; they must keep in mind the best interests of the company; they must act in good faith and be loyal, and finally, they must be accountable.

There might remain some ambiguity concerning the fundamental responsibility of boards of directors; this was, in fact, raised in the Toronto Stock Exchange report and the committee might wish to examine this question more closely.

In the English version of the Act, it says that the boards are responsible for "management". In the French text, I believe they call it "administration".

In that context, the words "administration" and "management" have acquired an extralegal meaning over the years, so to speak, a meaning that might be different if the Act were to be interpreted more strictly.

In spite of this apparent ambiguity, I must admit that the courts have made a very clear distinction between the type of "management" to be expected from a board of directors and the type of "management" to be expected from the officers of a company. This is an important distinction. I believe that it might be a good thing for the legislators to examine this aspect to tighten things up a little and determine whether some of the ambiguity should be lifted. According to the Toronto Stock Exchange report, the members of a board of directors cannot be entrusted — in concrete and practical terms — with the daily management of a corporation.

I would express the same principle in the following way: I believe that a board of directors can be deemed responsible for the "macromanagement" of a corporation, but not for its "micromanagement". This type of management falls more within the responsibilities of the officers, all the more so since in a corporation, it is the officers who generally initiate the planning of major decisions, after which the board reacts to those decisions. In such a situation, therefore, the scope and the nature of their responsibilities cannot be identical.

As to the role of boards of directors and the principles governing their office, I personally believe the legislation is generally adequate. The body of law laid down by court decisions has kept pace with reality and will continue to do so. The principles of governance, and in particular those that have the approval of stock exchanges, such as those laid out in the Toronto Stock Exchange report, will undoubtedly be taken into account by the courts when they are called upon to decide matters concerning the accountability of directors.

C'est une évolution qui s'est faite depuis quelques années. Les tribunaux qui jugent au cas par cas et qui s'inspirent de la jurisprudence sont mieux en mesure que le législateur de définir le cadre dans lequel les administrateurs de sociétés doivent assumer leurs responsabilités. Donc, peu de législation serait nécessaire. Je crois que les tribunaux ont tellement bien précisé les attributions des membres des conseils d'administration, en plus de la loi, que celles-ci maintenant se résument à ceci: les membres de conseils ont un rôle de fiduciaire; les administrateurs doivent agir en personnes prudentes et raisonnables; les membres doivent agir dans l'intérêt de la société; ils doivent agir de bonne foi et en toute loyauté et, enfin, ils acceptent l'obligation de rendre compte.

Il y a peut-être une ambiguïté qu'il serait utile que le comité examine de plus près, celle qui est d'ailleurs soulevée dans le rapport du Toronto Stock Exchange, quant à la responsabilité fondamentale des conseils d'administration.

On dit, je crois, dans le texte anglais de la loi que les conseils sont responsables du «management», dans la version anglaise et dans la version française, je crois que c'est de l'administration.

Dans ce contexte, les mots «administration» et «management» ont acquis au cours des ans une signification extrajuridique, si je peux dire, qui est peut-être différente de celle que l'on pourrait lui donner si on interprétait la loi strictement.

Les tribunaux, je dois dire, malgré cette ambiguïté apparente ont quand même établi bien clairement la distinction à faire entre le type de «management» que l'on peut attendre d'un conseil d'administration et le type de «management» que l'on doit attendre de la direction. C'est une distinction importante. Je crois qu'il y aurait peut-être lieu pour les législateurs de s'y attarder de manière à apporter, si cela est nécessaire, certaines précisions ou, à tout le moins, enlever certaines ambiguïtés. Le rapport du Toronto Stock Exchange s'exprime là-dessus en disant que les membres du conseil d'administration ne peuvent pas être chargés — en termes concrets et pratiques — de la gestion quotidienne d'une entreprise.

J'exprimerai le même principe de la façon suivante: je crois qu'un conseil d'administration peut être tenu responsable de la macroadministration, du «macromanagement», mais non pas du «micromanagement». C'est plutôt la direction qui est responsable de ce type de «management», d'autant plus que l'on sait fort bien que dans l'administration des entreprises, la direction généralement prend l'initiative de la planification des grandes décisions et le conseil réagit. Par conséquent, devant une situation comme celle-là, le degré et la nature de la responsabilité ne peuvent pas être les mêmes.

Du point de vue du rôle des conseils d'administration et des principes qui régissent leurs fonctions, j'estime pour ma part que les lois sont généralement adéquates; le droit tel qu'établi par les tribunaux a évolué de façon à correspondre à la réalité et continuera d'évoluer. Les principes de régie, notamment ceux qui sont sanctionnés par les bourses comme, par exemple, ceux que l'on retrouve dans le rapport du Toronto Stock Exchange seront sûrement, à mon avis, pris en compte par les tribunaux lorsqu'ils auront à juger de questions qui touchent à la responsabilité des administrateurs.

I'm not saying that these principles will achieve legal status, but I'm simply saying that the courts will probably take them into account when they are called upon to decide matters concerning the responsibilities of directors sitting on a board.

And this brings me to my third point, the accountability of boards of directors. The members of a board are fiduciaries elected by the shareholders and as such, they obviously have duties and obligations.

Those duties are founded on two principles. First of all, board members are to behave in a prudent and reasonable manner and secondly, they are bound by the principle defining their general responsibilities and by the specific provisions in the legislation I alluded to earlier. Not only would it be wise, to my way of thinking, to move the legislation in the direction suggested by the Toronto Stock Exchange report if that is deemed necessary, but I would also like to emphasize one point of the report, which suggests that the directors of a corporation should always have recourse to a valid defense when faced with accusations or legal actions.

[English]

In English, the correct way to express this is to make sure that directors can have a due diligence defence whenever they are prosecuted either by the shareholders or by other people for whatever they have done or have omitted to do.

[Translation]

Witnesses that are much more knowledgeable about the field of corporate law than I am will undoubtedly give you many examples of statutory acts that give no choice whatsoever to directors; for all intent and purposes, the directors are practically indicted before they even get to trial.

I'm thinking of corporations that did not pay their employees' salaries. Considering the wording of the act, a director can hardly get out of that obligation, even though he might be able to prove he acted as a prudent and reasonable person and did nothing wrong. This would be one valid reason to change the act.

[English]

We should recall that boards of directors no doubt have responsibilities and a liability when they breach their fiduciary duties. On the other hand, we should never lose sight of the fact that they are very much dependent on management for a great many functions that they exercise, or for the information that they need in order to make the decisions. Furthermore, I think one of the fundamental principles that was in place at the origin of the corporate structure was that companies were to have a responsibility and a liability separate from that of the shareholders and from the individuals themselves. I think this principle should be re-examined and taken into account in defining what should be done in the future.

Je ne dis pas que ces principes acquerront force de loi. Je dis simplement que les tribunaux en tiendront vraisemblablement compte pour déterminer la mesure dans laquelle les membres des conseils d'administration seront ou non responsables de telle ou telle action.

Ce qui m'amène au troisième point, la responsabilité des conseils d'administration. Les membres des conseils sont des fiduciaires choisis par les actionnaires et, donc, il est absolument indéniable qu'à ce titre, ils aient des devoirs et des obligations.

Il existe deux fondements sur lesquels reposent ces devoirs. Premièrement, il y a celui du principe de la personne prudente et raisonnable et, deuxièmement, celui qui définit la responsabilité générale et ensuite les dispositions spécifiques des lois auxquelles j'ai fait allusion tout à l'heure. J'ajouterais que non seulement conviendrait-il, à mon point de vue, d'orienter la législation, si tant est qu'il est nécessaire de le faire, dans le sens prescrit par le rapport du Toronto Stock Exchange, mais je voudrais souligner et insister sur une des observations de ce rapport qui indique qu'il conviendrait de permettre aux administrateurs de sociétés de toujours pouvoir opposer une défense valable aux accusations ou aux poursuites dont ils pourraient être l'objet.

[Traduction]

En anglais, la façon juste d'exprimer ceci est de veiller à ce que les administrateurs puissent se prévaloir d'une défense de diligence raisonnable quand ils sont poursuivis soit par les actionnaires, soit par d'autres personnes à cause de ce qu'ils ont fait ou omis de faire.

[Français]

Je crois que d'autres personnes plus spécialistes que moi en matière de droit des compagnies, vous donneront une foule d'exemples de lois statutaires qui ne donnent absolument aucun choix aux directeurs et, à toutes fins pratiques, les administrateurs sont quasiment déclarés coupables avant même d'avoir été jugés.

Je pense, par exemple, aux entreprises qui n'ont pas payé les traitements de leurs employés. Je crois que c'est une disposition à laquelle un administrateur peut difficilement se soustraire étant donné la façon dont est rédigée la loi à ce sujet même si, en fait, l'administrateur serait en mesure de faire la démonstration qu'il a agi en personne prudente et raisonnable et qu'il n'a pas commis de faute. Je crois que c'est là un parmi quelques exemples que l'on pourrait donner pour faire en sorte que la loi soit amendée.

[Traduction]

Il ne faut pas oublier que les conseils d'administration ont indéniablement des obligations et une responsabilité quand ils manquent à leur devoir fiduciaire. D'autre part, il ne faut pas oublier non plus qu'ils sont tributaires de la gestion de l'entreprise pour l'accomplissement de bien des tâches qui leur incombent et pour obtenir les renseignements dont ils ont besoin afin de prendre des décisions. En outre, la structure d'une société repose sur un principe fondamental établi dès le départ, à savoir que les sociétés ont des obligations et une responsabilité distinctes de celles des actionnaires et des particuliers. Ce principe mérite d'être revu et pris en compte quand on définira les mesures qui s'imposent pour l'avenir.

The fourth point I would like to cover relates to the true function of a board of directors.

[Translation]

First of all, in order to define the role of a board of directors, you have to consider things realistically and practically. In short, the first role of a board of directors is to monitor the efficiency of management practices. Secondly, the board must ensure that there is an adequate management information system that allows them to monitor the corporation and, thirdly, it must ensure that the officers of the company are competent.

[English]

First, we must ensure that management processes are efficient. Second, we must ensure that there is an efficient management system. Third, we must ensure that corporate executives managing the corporation are themselves experienced and competent.

[Translation]

A corporation cannot be run by a board of directors. I would say that a successful corporation is a corporation where there's a competent CEO, someone with leadership qualities who is able to form a capable team and, above all, who has a good relationship with the board of directors and gives them the means they need to supervise the workings of the corporation.

The more specific duties are well defined in the first guideline of the Toronto Stock Exchange report which says that boards of directors are responsible for five very precise tasks. I believe this definition to be quite adequate. The first of these tasks concerns the strategic direction taken by the corporation.

In my experience, for a corporation, strategic planning is an essential management tool. The same experience, however, also leads me to recognize that no matter how capable a board of directors is, it can never, itself, take on the responsibilities of strategic planning.

This initiative has to come from the officers who are there to manage the process and to propose general directions. Nevertheless, the board must not receive this plan or these proposals in a purely passive way. On the contrary, it must play an active role, but it must react to the proposals made by the officers. This is important for several reasons. Having taken part in the strategic planning, if the members of the board find themselves in agreement with the strategic plan, they also find themselves supporting the corporate executives.

Secondly, a strategic plan must define the objectives of a corporation, and once these objectives are well defined, it becomes much easier for members of the board to follow the lead of the corporate executives.

En quatrième lieu, je voudrais parler de la véritable fonction du conseil d'administration.

[Français]

En premier lieu, pour définir le rôle d'un conseil d'administration, il faut voir les choses de manière réaliste et pratique. En bref, le rôle des conseils d'administration doit être tout d'abord de s'assurer de l'efficacité des procédés de gestion. Deuxièmement, il doit s'assurer qu'il existe un système d'information de gestion adéquat pour leur permettre de faire le «monitoring» de la société et, troisièmement, il doit s'assurer de la compétence de la direction de l'entreprise.

[Traduction]

Tout d'abord, il faut veiller à ce que les processus de gestion soient efficaces. Deuxièmement, il faut veiller à mettre en place un système de gestion efficace. Troisièmement, il faut veiller à ce que les cadres responsables de la gestion de l'entreprise soient expérimentés et compétents.

[Français]

Une entreprise ne peut pas être administrée par un conseil d'administration. Je dirais qu'une entreprise qui connaît le succès est une entreprise qui a un directeur compétent et capable d'exercer du leadership, qui s'entoure d'une équipe compétente et surtout, qui a des relations harmonieuses avec le conseil d'administration et qui donne à cette équipe les moyens de surveiller le fonctionnement de la compagnie.

Les fonctions plus spécifiques sont bien définies dans la première ligne directrice du rapport du Toronto Stock Exchange où l'on précise que les conseils d'administration ont la responsabilité de cinq fonctions bien particulières. Je crois que c'est une définition tout à fait adéquate. La première de ces fonctions concerne la direction stratégique de l'entreprise.

Mon expérience m'enseigne que si la planification stratégique d'une entreprise est un élément de gestion absolument essentiel, je dois, par ailleurs, à la lumière de la même expérience, reconnaître qu'un conseil d'administration, tout aussi compétent qu'il peut être, ne peut pas assumer lui-même la responsabilité d'un processus de planification stratégique.

C'est la direction qui doit en prendre l'initiative, qui doit faire la gestion du processus et qui doit proposer des orientations. Cependant, le conseil ne doit pas recevoir ce plan ou ces propositions de façon strictement passive. Au contraire, le conseil doit apporter lui-même sa participation, mais en réaction à des propositions qui sont faites par la direction. Cela est important à plusieurs égards; si les membres des conseils d'administration, par leur participation à la planification stratégique, se trouvent à épouser le plan stratégique, à ce moment-là, ils deviennent solidaires de la direction.

Deuxièmement, un plan stratégique doit définir les objectifs d'une entreprise et, par conséquent, une fois les objectifs définis, il devient beaucoup plus facile pour les membres des conseils de suivre la direction.

The second part of the definition to be found in the TSE report deals with risk assessment. This is relevant not only for financial institutions, for Barings or for derivatives; I believe that any corporation is exposed to important risks, it is simply the nature of the beast.

The idea is not to eliminate risk. The idea is to contain it within reasonable limits and to ensure that it can be dealt with. It is one of the newer processes of corporate governance and it requires a lot of attention.

The third one is succession, that is to say the turnover of corporate executives. Here again, it is one of the important responsibilities of the board of directors.

The fourth one deals with providing information to the shareholders. It is probably the most adequate response to the excesses of the eighties to which I alluded earlier.

Finally, internal controls and the management information system. This is where we come full circle because the management information system brings us back directly to the strategic plan.

There are three specific issues that are not covered as such in the Toronto Stock Exchange report but they belong in the list of prescriptions for corporate governance: first, the shareholder rights plan; secondly, the multi-voting shares or non-voting shares and, thirdly, stock options, in particular those given to corporate executives.

Concerning the shareholder rights plan, and in particular the poison pills, the situation has changed greatly since the first poison pills came out at the beginning of the eighties. A great many corporations today have plans that are supposedly shareholder rights plans, and which, compared to what they were 10 or 15 years ago, are essentially acceptable.

In a general way, shareholders tend to accept that type of plan inasmuch as it merely extends the deadline of a takeover bid.

According to the legislation, there must be a minimum 21-day period. In some cases, this is complied with. In other cases, the circumstances would warrant a somewhat longer deadline, if only for the benefit of the shareholders or because of the complexities of a deal.

You might consider the possibility of extending that time limit to, for example, 45 days.

The second point deals with this issue. The majority needed to accept so-called "shareholder rights plans" stands at 50 per cent of votes plus one; perhaps it should be increased. This is food for thought. Other witnesses will certainly have opinions to submit based on their own experience.

Le deuxième élément de la définition que l'on retrouve dans le rapport du TSE concerne l'évaluation des risques. Il ne faut pas penser uniquement aux institutions financières et il ne faut pas penser uniquement à Barings et aux produits dérivés. Je crois que toute entreprise est exposée à des risques importants, c'est la nature même des choses.

Il ne s'agit pas d'éliminer les risques. Il s'agit de les contenir à l'intérieur de limites raisonnables et de s'assurer que l'on peut y faire face. C'est un des processus nouveaux de la régie d'entreprise et qui demande beaucoup d'attention.

Le troisième, c'est la succession, c'est-à-dire le renouvellement de l'équipe de direction. Encore là, c'est une responsabilité importante du conseil d'administration.

Le quatrième point porte sur la communication d'informations aux actionnaires. C'est probablement la réponse la plus adéquate aux excès des années 80 auxquels j'ai fait allusion tout à l'heure.

Enfin, les contrôles internes et le «management information system». C'est à ce moment que l'on vient de boucler la boucle parce que le «management information system» nous ramène directement au plan stratégique.

Il y a trois points spécifiques qui ne sont pas couverts directement dans le rapport du Toronto Stock Exchange, mais qui font partie de l'ensemble des prescriptions de la régie d'entreprise: premièrement, les «shareholder rights plan», deuxièmement, les actions multivotantes ou sans droit de vote, et troisièmement, les options que l'on peut donner sur les actions, tout particulièrement aux équipes de direction.

Pour ce qui est des «shareholder rights plan», plus particulièrement les pilules empoisonnées, la situation a beaucoup évolué depuis les premières pilules empoisonnées au début des années 80. Un grand nombre d'entreprises ont des plans maintenant, des plans soi-disant de droit des actionnaires, qui sont essentiellement acceptables comparativement à ce qu'ils étaient il y a 10 ou 15 ans.

La tendance des actionnaires va dans le sens où l'on accepte des plans de ce type dans la mesure où ils ont pour effet simplement de prolonger la période pendant laquelle une offre publique d'achat peut être valable.

Or, la loi prescrit que ce délai doit être d'au minimum 21 jours. Dans certains cas, on s'y conforme. Dans d'autres cas, les circonstances exigeraient, ne serait-ce que pour le bénéfice des actionnaires ou la complexité des choses, une période un peu plus longue.

On pourrait peut-être considérer la possibilité de prolonger ce délai, par exemple, à 45 jours.

Un deuxième point porte sur cet aspect des choses. On pourrait peut-être aussi augmenter le pourcentage de votes de 50 p. 100 plus un à une majorité plus élevée pour l'acceptation des plans dits «shareholder rights plans». C'est une question à laquelle il faudrait réfléchir. D'autres personnes, qui comparaitront devant ce comité, vous feront sûrement part de leurs propres observations à la lumière de leurs propres expériences.

Another point concerns restricted shares or multi-voting shares. Just like as in a political democracy, in a corporate democracy the basic principle should be that each share carries a right to vote.

Are some exceptions to this principle reasonable? I believe that there should be very few exceptions, but there is one case where an exception would probably be warranted. I am talking about companies of a more modest size or companies that are starting out and are still evolving and growing. In those cases, it might be a good idea to allow the founder or the corporate executives to access the capital market, the stock market, but not necessarily at the risk of losing control of the vote.

[English]

In the case of new, growing corporations or young corporations, I think it could be justified to have that type of non-voting share or multi-voting share so that the founders or the managers of the corporation could have access to capital markets without the risk of losing control.

[Translation]

...but in exceptional cases, and perhaps for a limited period of time. But of course it is difficult for a law to take every kind of situation into account. How should the law address the matter? It's a very delicate situation, and I can't give you a definitive opinion.

However, once the principle of non-voting is recognized, perhaps you can start to incorporate specific circumstances into the Act which would automatically call for changing non-voting shares into voting shares, for instance in the case of mergers or changes in the nature of a corporation.

What we have to prevent is abuse or a situation where a person who owns a small part of the company has the power to basically control it without taking the rights of minority shareholders or owners of non-voting shares into account.

Another issue is options. On that, I would like to make two points. Can we really add anything to what has already been said?

And you may want to consider the next point a little more closely: is there a relationship between the options granted to management and the results of a corporation?

[English]

Is there a relationship between the options granted to management and the results of the corporation? It would be interesting to find out because, while we must certainly place a limit on that, it is not entirely clear to me that this does not work in the best interests of the corporation.

Un autre point concerne les actions subalternes, ou les actions multivotantes. Je crois que le principe de base en démocratie politique comme en démocratie corporative devrait être à l'effet que, normalement, une action comporte un droit de vote.

Maintenant, y a-t-il lieu de faire des exceptions à ce principe? Je crois que les exceptions devraient être peu nombreuses, mais il y a un domaine qui pourrait peut-être se justifier d'une exception. C'est celui des entreprises de taille plus modeste ou des entreprises naissantes en pleine évolution, en pleine croissance, auquel cas il conviendrait peut-être de permettre que le fondateur ou la direction de l'entreprise puisse avoir accès au marché des capitaux, c'est-à-dire au marché des actions, sans risquer nécessairement de perdre le contrôle du vote.

[Traduction]

À mon avis, les nouvelles sociétés en pleine croissance ou les jeunes sociétés auraient tout intérêt à offrir ce genre d'action, non assortie d'un droit de vote ou donnant lieu à un droit de vote multiple pour que les fondateurs ou les gestionnaires aient accès aux marchés financiers sans risquer de perdre le contrôle de leurs sociétés

[Français]

...mais sur une base exceptionnelle, peut-être limitée dans le temps. Mais il est difficile, évidemment, d'un point de vue législatif, de prévoir toutes les circonstances. Comment peut-on aborder une question comme celle-là par le biais de la loi? C'est une question éminemment délicate sur laquelle je ne saurais exprimer un avis définitif.

Cependant, une fois que le principe des actions sans droit de vote sera reconnu, peut-être que l'on pourrait songer à préciser dans la loi les circonstances qui, automatiquement, transformeraient les actions sans droit de vote en actions votantes, comme, par exemple, sur les questions de fusion ou de changement dans la nature même de l'entreprise.

Ce qu'il faut éviter ici, ce sont les abus et éviter que, avec un pourcentage modeste du capital, une personne puisse, à toutes fins pratiques, contrôler l'entreprise sans égard aux droits des actionnaires minoritaires ou des actionnaires qui sont détenteurs d'actions sans droit de vote.

Un autre point porte sur les options. Je poserais simplement deux questions là-dessus. Y a-t-il vraiment quoi que ce soit à ajouter à ce qui a déjà été dit là-dessus?

Deuxièmement, une question à laquelle vous pourriez peut-être vous attarder: y a-t-il un rapport entre l'ampleur des programmes d'options consentis par une entreprise et les résultats de cette entreprise? Y a-t-il une corrélation?

[Traduction]

Y a-t-il un rapport entre les options offertes aux gestionnaires et la performance de la société? Il serait intéressant de répondre à cette question car, même si une limite s'impose, il n'est pas dit que cela ne pourrait pas servir au mieux les intérêts de la société.

In conclusion, therefore, there is little on which to legislate. Second, we must be practical and realistic. We must ensure that directors can defend themselves with a due diligence defence.

These hearings of your committee are very timely, and I am sure that you will gather a number of interesting views. Although a great deal of progress has been made on corporate governance in the last few years, there is, in my view, a risk that it could become obsolete soon, or purely theoretical if care is not taken in the application of the principles.

That leads me, therefore, to suggest — not necessarily to your committee, but to those who may be interested in the proceedings of your committee — that we should make sure that research is carried out in the next three to five years on each and every one of the principles of corporate governance, simply to determine whether there is a relationship between those principles and the governance of the corporation. The ultimate objective of corporate governance is obviously to ensure that shareholder value is enhanced. It is not clear that each one of the principles already recognized makes the same contribution, or if they make any contribution to the results of the corporation.

The research should also include the definition of what I would call “critical success factors”. What is it that ensures that a corporation is successful? I think one of the critical success factors is difficult to measure and quantify, but I still believe that while directors have a great deal of responsibility and a great deal to contribute to the success of a corporation, the most critical element of the success is at the level of management. Therefore, there must be a balance between boards and management, and a good relationship between the them.

The Chairman: Thank you, Mr. Delorme, for your very thorough and, I think, provocative comments. Some of the issues you dealt with raise a number of questions.

In response to your comment on practicality, one of the reasons the Minister of Industry asked us to conduct these hearings in advance was precisely to ensure that people who were involved in business had significant input before the government finalized its position.

I should like to ask you a couple of questions about institutional shareholders. We have had evidence from other witnesses concerning two points of view about institutional shareholders. One such view is that they are not being nearly as aggressive as they should be, or the way they have been in the United States. The second point of view was that more information should be made known on a regular basis about the investment portfolio of institutional shareholders so that the public can understand the extent to which a particular company is being influenced by a particular investment fund. Could you comment on either of those questions?

Mr. Delorme: Those are very interesting questions, because institutional investors have more and more importance in the shareholding and the capital of corporations. Whether they are

En conclusion, il existe peu de latitude pour légiférer. Deuxièmement, il faut être pratique et réaliste et veiller à ce que les administrateurs puissent se défendre en invoquant la diligence raisonnable.

Les travaux de votre comité sont tout à fait opportuns et je suis sûr que vous allez entendre un grand nombre d'opinions intéressantes. Depuis quelques années, on a réalisé de gros progrès sur le plan de la régie des sociétés mais, à mon avis, tout cela pourrait tomber en désuétude sous peu, ou demeurer purement théorique si on ne veille pas à la mise en oeuvre de ces principes.

Cela m'amène à faire une suggestion qui ne s'adresse pas nécessairement à votre comité mais plutôt à ceux qui suivent vos travaux. En effet, au cours des trois à cinq prochaines années, chacun des principes de la régie des sociétés devrait être analysé en profondeur de sorte que l'on puisse déterminer s'il existe un rapport entre ces principes et la régie d'une société. L'objectif ultime de la régie des sociétés est évidemment de garantir une valeur maximale aux actionnaires. On ne sait pas très bien si chacun des principes retenus contribue à cet objectif, pas plus qu'on ne sait si ces principes contribuent à la prospérité de l'entreprise.

Toute recherche à cet égard devrait également porter sur la définition de ce que j'appellerais «les facteurs critiques de succès». Qu'est-ce qui garantit le succès d'une société? Parmi ces facteurs, il en est un qui est difficile à mesurer et à quantifier. Même si je suis convaincu que les administrateurs jouent un rôle capital dans la prospérité d'une entreprise, je n'en demeure pas moins convaincu que c'est au niveau de la gestion que le succès se joue. Par conséquent, un équilibre est de mise ainsi que de bons rapports entre les administrateurs et les gestionnaires.

Le président: Merci, monsieur Delorme, pour cet exposé complet et stimulant. Vous avez abordé des sujets qui soulèvent un certain nombre de questions.

En réponse à ce que vous avez dit sur l'aspect pratique, si le ministre de l'Industrie nous a demandé de tenir des audiences anticipées, c'est précisément pour faire en sorte que le milieu des affaires ait amplement l'occasion de faire connaître son point de vue avant que le gouvernement ne détermine sa position de façon définitive.

Je voudrais vous poser deux ou trois questions au sujet des actionnaires institutionnels. Les témoignages que nous avons déjà entendus portaient sur deux points en particulier en ce qui concerne les actionnaires institutionnels. Dans un cas, on estime qu'ils ne sont pas vraiment aussi énergiques qu'ils devraient l'être, ou qu'ils le sont aux États-Unis. Dans l'autre, on considère qu'il faudrait, de façon périodique, divulguer plus d'information au sujet du portefeuille d'investissement des actionnaires institutionnels, afin que le public sache dans quelle mesure telle ou telle société est soumise à l'influence d'un fonds d'investissement donné. Pourriez-vous me dire ce que vous pensez de l'un ou l'autre de ces points?

M. Delorme: Ce sont des questions très intéressantes, car les investisseurs institutionnels ont une part de plus en plus importante du capital-actions des sociétés. Quand vous demandez

aggressive enough or not may not be the way I would have put the question to a witness before this committee, if I had been sitting on the other side of the table. I would have said this: Are institutional investors consistent enough in their examination of corporate performance? I suppose, however, that in using the word “aggressive”, you had in mind Canadian institutional investors as opposed to investors from the United States.

I believe one can say that those in the United States have been, if not aggressive, at least very vocal. Calpers of California is probably a pioneer in the field of corporate performance. They were very firm in their positions and very consistent in leur démarche with corporations, the result being that some corporations had to go as far as replacing their chief executive officer. Had they not been so aggressive, I am not sure that corporate governance would have progressed in other countries as it has in the past few years.

In Canada, however, a country where things are done differently, institutional investors are less vocal and less visible. My own experience tells me that those institutional investors who practise a policy of active portfolio management of their assets have regular meetings with the management of corporations in which they have a position. Usually, those meetings are rather firm because the analysts working for the institutional investors normally have a very good knowledge, not only of that company but of the industry in which that company operates. However, very few make a splash in the media about the position or the observations that they have with respect to corporations. Institutional investors in Canada — and I am referring to those practising an active portfolio management process — are just as persistent as in other countries, but perhaps more discreet.

Your second question was whether institutional investors had access to information not available, or not made available to other shareholders. My personal portfolio being relatively modest, I cannot compare the information I receive personally with the information I received when I was involved in the management of an institutional investor.

It is true that institutional investors obtain comprehensive information through the meetings they have regularly with management. Corporate executives are usually cautious enough not to disclose information to institutional investors in private meetings that they would not disclose to financial analysts in meetings or at the “road shows” they have with other investors in the market. However, if that were the case, on the basis of existing legislative principles, I believe that management would probably recognize the need to make the information public if they disclosed it to a particular institutional investor at the time of such a meeting.

s’ils sont assez énergiques, ce n’est peut-être pas ainsi que j’aurais formulé la question si j’avais moi-même à interroger une personne témoignant devant votre comité. J’aurais plutôt dit ceci: les investisseurs institutionnels sont-ils assez conséquents dans l’examen qu’ils font des résultats des sociétés? Je suppose toutefois que, si vous avez choisi le terme «énergique», c’est que vous vouliez opposer les investisseurs institutionnels canadiens aux investisseurs américains.

Je crois qu’on peut dire que les investisseurs américains, à défaut d’être énergiques, savent très bien se faire entendre au moins. Calpers de la Californie est sans doute un pionnier dans le domaine du rendement des sociétés. Ses positions énoncées avec beaucoup de fermeté et sa démarche extrêmement conséquente en ce qui concerne les sociétés ont eu pour effet d’amener certaines sociétés à remplacer leur président-directeur général. N’eût été la présence de cet investisseur très énergique, je ne suis pas sûr que les principes relatifs à l’administration des sociétés auraient connu les progrès qu’ils ont connus dans d’autres pays depuis quelques années.

Au Canada, cependant, où les choses se font différemment, les investisseurs institutionnels sont moins visibles et se font moins entendre. D’après mon expérience, ceux qui s’intéressent activement à la gestion de leur portefeuille ont des rencontres régulières avec la direction des sociétés dans lesquelles ils ont un intérêt financier. À ces rencontres, on entre généralement dans les détails parce que les analystes qui représentent les investisseurs institutionnels ont normalement une très bonne connaissance, non seulement de la société comme telle, mais du secteur où elle exerce son activité. Très peu de ces investisseurs cherchent toutefois à attirer l’attention des médias sur leur position ou sur l’évaluation qu’ils font des sociétés en question. Au Canada, les investisseurs institutionnels — et je veux parler ici de ceux qui s’intéressent de façon active à la gestion de leur portefeuille — sont tout aussi persévérants que dans d’autres pays, mais peut-être un peu plus discrets.

Votre deuxième question portait sur l’information à laquelle les investisseurs institutionnels auraient droit et qui ne serait pas mise à la disposition des autres actionnaires. Mon portefeuille personnel étant relativement modeste, je ne peux pas comparer l’information que je reçois à titre personnel avec celle que je recevais lorsque je participais à la gestion du portefeuille d’un investisseur institutionnel.

Certes, les investisseurs institutionnels obtiennent des informations très complètes aux rencontres qu’ils ont régulièrement avec la direction des sociétés dans lesquelles ils ont un intérêt. De manière générale, les dirigeants de ces sociétés sont assez prudents pour ne pas divulguer aux investisseurs institutionnels qu’ils rencontrent ainsi en privé des renseignements qu’ils ne divulgueraient pas aux analystes financiers aux séances d’information qu’ils ont avec les autres investisseurs. Étant donné les principes législatifs qui existent, je crois que les dirigeants reconnaîtraient sans doute la nécessité de divulguer publiquement l’information qu’ils auraient pu divulguer à un investisseur institutionnel donné à une de ces rencontres privées.

My short answer to your question, Mr. Chairman, is that I am not aware of a discrepancy between the information provided to institutional investors and the information provided to other investors because I have never had the opportunity to compare the quantity of information given to both. However, if that is the case, I think that appropriate arrangements under the present circumstances could be made to ensure that the information is passed on to other investors.

Let me add one comment: Institutional investors, having resources that most private investors do not have, impress upon the management of corporations certain points which, if acted upon, benefit all shareholders. Therefore, I think the presence of institutional investors in the marketplace is beneficial to all shareholders.

[Translation]

Senator Angus: I want to extend a warm welcome to you here, before our committee, Mr. Delorme. Congratulations on your excellent and very specific presentation. Notwithstanding the chairman's comments, I would like to focus on the issue of institutional shareholders for a moment.

But can you begin by telling us, for the record, about your background in the institutional sector?

Mr. Delorme: I think I have already covered the basic points. But since you ask, I will come back to the last point I made in answering the chairman's question.

In my opinion, institutional investors play an extremely dynamic role in the management of corporations because they obviously have resources which other investors don't and, generally speaking, all shareholders benefit from this either directly or indirectly.

Secondly, broadly speaking, institutional investors, especially pension funds, take more of a long-term view than individual investors. As a result, management can count on a more stable source of capital, especially in difficult times like those we have been experiencing in Canada for the past few years. That is extremely important in a country like ours.

Third, given American statistics, there is no doubt in my mind that institutional investors, or at the very least, large corporations, will play an even greater role.

In the United States, for instance, at least 50 per cent of the shares of most major corporations are owned by institutional investors. It's easy to get statistics on this, but you're probably already aware of it.

Bref, monsieur le président, je ne pourrais pas dire qu'il y ait une différence entre l'information fournie aux investisseurs institutionnels et celle qui est communiquée aux autres investisseurs parce que je n'ai jamais eu l'occasion de comparer la quantité d'information qui est communiquée aux uns et aux autres. Si, toutefois, il existe une différence, je crois que, dans les circonstances actuelles, il devrait être possible de prendre les dispositions voulues pour faire en sorte que l'information soit communiquée aux autres investisseurs.

Permettez-moi d'ajouter une chose: les investisseurs institutionnels, du fait qu'ils ont des ressources supérieures à celles de la plupart des investisseurs privés, font intervenir tout leur poids pour convaincre les dirigeants des sociétés de l'utilité de certaines mesures qui, si elles sont prises, profitent à tous les actionnaires. Je crois par conséquent que la présence sur le marché des investisseurs institutionnels est bénéfique pour tous les actionnaires.

[Français]

Le sénateur Angus: Monsieur Delorme, je vous souhaite une très chaleureuse bienvenue devant notre comité. Je vous félicite de votre excellente et très précise présentation. Nonobstant l'intervention du président, j'aimerais poursuivre un peu la question sur l'actionnariat institutionnel pour un moment.

Tout d'abord, peut-être pourriez-vous élaborer un peu, aux fins du dossier, sur votre expérience dans le domaine des institutions.

M. Delorme: Je crois avoir déjà couvert les points essentiels. Mais puisque vous m'invitez à le faire, je reviendrai sur le dernier point dont j'ai fait état en répondant à la question du président.

À mon avis, les investisseurs institutionnels jouent un rôle extrêmement dynamique dans la gestion des entreprises parce qu'ils ont, évidemment, des ressources que d'autres investisseurs n'ont pas et, directement ou indirectement, les actionnaires en général en profitent.

Deuxièmement, les investisseurs institutionnels, généralement parlant, surtout les fonds de retraite, sont des investisseurs qui ont un horizon à plus long terme généralement que les investisseurs individuels. Par conséquent, la direction des entreprises peut, de cette façon, compter sur un capital plus stable, surtout un capital stable dans les périodes difficiles comme celle que nous avons traversées depuis quelques années au Canada. Dans un pays comme le nôtre, c'est éminemment important.

Troisièmement, je dirais aussi que, à la lumière surtout des statistiques américaines, on peut prévoir une évolution de la situation qui ira, sans aucune espèce de doute dans mon esprit, dans le sens d'une présence encore plus forte des investisseurs institutionnels, à tout le moins dans les grandes entreprises.

On sait, par exemple, qu'aux États-Unis, la plupart des grandes entreprises ont plus de 50 p. 100 de leur actionnariat dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels. Il y a des statistiques qui sont facilement disponibles là-dessus et vous êtes probablement déjà au courant.

The other comment I'd like to make, however, is as follows. I believe that corporate governance is carried out fully and fairly by Canada's corporate sector. This does not necessarily apply to smaller businesses which don't have the same kind of resources. But institutional investors don't own as many shares in small companies as they do in large ones.

Therefore, what I said regarding the influence of institutional investors on corporate governance should be applied somewhat differently to small business, because institutional investors invest less in small companies compared to big ones.

Senator Angus: But regarding your own experience, I believe you headed the Caisse de dépôt et de placement du Québec for a while. How long were you in that position?

Mr. Delorme: Five years.

Senator Angus: Weren't you with the Caisse for longer than that?

Mr. Delorme: No.

Senator Angus: Did you work for other institutions, before or since then?

Mr. Delorme: Yes. Since you ask, I will briefly tell you about my background. Before going to the Caisse, I was president of Teleglobe Canada. As you know, it was a Crown Corporation from 1950 to 1987, the year it was privatized. I was president from the time it was privatized to 1990, when I became chairman of the board and chief executive officer of the Caisse de dépôt et de placement du Québec.

When I was president of Teleglobe, I have to say that, first, for a long time, the expression "corporate governance" did not even exist. Of course, we practised it but there was no theory.

Second, we began to see the emergence of corporate governance when Teleglobe was privatized. So once Teleglobe had private shareholders, we became much more aware of corporate governance, but not as systematically as is the case today.

Senator Angus: A witness who appeared before the committee said something like...

[English]

"The institutional shareholder is becoming the watchdog for the smaller shareholders." As you say, it is more natural and commonplace for institutions to invest and take positions in large public companies. It seems to me that it is in the large public companies that the smaller shareholders' interests are in danger of not being protected, and perhaps the corporate governance rules are geared to that scenario. Could you comment on that? Is

L'autre observation que je ferais, cependant, est la suivante. C'est que, du point de vue de la régie d'entreprise, je crois pouvoir affirmer que les grandes entreprises canadiennes l'appliquent de façon raisonnable et complète. Ce n'est pas nécessairement le cas des entreprises de taille plus modeste qui n'ont pas toujours les mêmes moyens. Il faut constater, cependant, que les investisseurs institutionnels n'ont pas le même degré de présence dans l'actionnariat des petites entreprises que dans l'actionnariat des grandes entreprises.

Par conséquent, ce que j'ai dit au sujet de l'influence des investisseurs institutionnels sur le développement de la régie d'entreprise dans les entreprises doit s'appliquer avec certaines nuances pour ce qui est des petites entreprises, parce que les investisseurs institutionnels sont moins présents à ce niveau que dans les autres.

Le sénateur Angus: Mais, pour ce qui est de votre expérience personnelle, si je comprends bien, vous avez dirigé pendant une certaine période de temps la Caisse de dépôt et de placement du Québec. Pendant combien de temps avez-vous dirigé la Caisse de dépôt?

M. Delorme: Cinq ans.

Le sénateur Angus: Mais vous avez été avec la Caisse plus longtemps que cela.

M. Delorme: Non.

Le sénateur Angus: Est-ce que vous travailliez pour d'autres institutions, soit avant, soit après?

M. Delorme: Oui. Puisque vous me posez la question, je vais brièvement vous raconter ma vie. J'étais antérieurement le président de Téléglobe Canada qui, comme vous le savez, de 1950 à 1987, était une société d'État. Elle a été privatisée en 1987. J'en ai été le président à compter de la privatisation jusqu'en 1990, alors que je suis devenu président du conseil et chef de la direction de la Caisse de dépôt et de placement du Québec.

À titre de président de Téléglobe, je dois dire que, premièrement, pendant une longue période de ma présidence dans cette société, l'expression «corporate governance» n'existait même pas. On la pratiquait évidemment, mais la théorie n'existait pas.

Deuxièmement, on a commencé à sentir les premières manifestations de la régie d'entreprise autour du moment où Téléglobe a été privatisée. Par conséquent, une fois que Téléglobe a eu un actionnariat privé, on en est devenu beaucoup plus conscient, mais pas d'une façon systématique comme c'est le cas à l'heure actuelle.

Le sénateur Angus: Un témoin qui a comparu devant nous a dit quelque chose comme...

[Traduction]

«L'actionnaire institutionnel devient le chien de garde des petits actionnaires». Comme vous dites, il est plus naturel et plus courant pour les actionnaires institutionnels d'investir dans de grandes sociétés publiques et d'y faire des placements. Il semble que c'est précisément dans ces grandes sociétés publiques que les intérêts de petits actionnaires sont les plus vulnérables, et c'est peut-être cette situation que les règles sur la régie des sociétés vise

there a legitimate role for institutional shareholders to be the watchdog, or is there a conflict of interest?

Mr. Delorme: I do not think that institutional investors should be assigned the responsibility of being the watchdog of the corporate world or "Canada Inc.", but there is no doubt that because they are more articulate and have more resources, they will be able to take positions that will benefit other shareholders. If institutional investors are the watchdogs of anyone, they should be the watchdogs of the investments that they themselves make in specific corporations, because the investment policy objectives and the asset allocation policies of one investor may not coincide with the interests or the policies of another investor. Therefore, I do not see how one institutional investor or the collectivity of institutional investors could act on behalf of investors in general.

Senator Angus: That leads me to my main point. As you say, there is an investment strategy that institutions generally have when they take a position in some of these companies. Indeed, when they take those positions, they often negotiate with one, two, three or more directors on the board. I put it to you that those directors are immediately placed in a difficult and delicate position in the world of corporate governance because they have a mandate from the shareholders who nominate them to the board to see that that investment strategy is protected, which investment strategy may not at all be in sync with the interests of the small shareholder. How can those kinds of directors deal with this dilemma?

Mr. Delorme: First, in respect of the dilemma you describe, one must make a distinction between the investments made in corporations by institutional investors through the market, on the one hand, and investments made, on the other hand, in similar corporations but which investment would then be covered by a shareholder agreement. In the first instance, to my knowledge, it would be very exceptional for an institutional investor to have representation on the board of directors because, generally speaking, those investments are made in the context of the general investment policy, as I said before. Therefore, institutional investor X may invest today in company A, and two months later pull out for market reasons. In that case, there is then a possibility of some instability. Therefore, it would be difficult for the investors to make an investment today on the market and ask for a seat on the board and, two months later, have their representative resign from the board because they have sold their investment.

In the second case, however, respecting investments that are covered by a shareholder agreement, I think the policy considerations behind the investment are entirely different and justify, in my view, representation on the board, be it only because, in those cases, the investment is usually much more significant.

à corriger. Qu'en pensez-vous? Les actionnaires institutionnels ont-ils un rôle légitime à jouer en tant que chien de garde, ou se trouvent-ils de ce fait en situation de conflit d'intérêt?

M. Delorme: Je ne pense pas que ce soit aux investisseurs institutionnels qu'il appartienne d'être les chiens de garde des sociétés canadiennes ou de «Canada Inc.», mais il ne fait aucun doute que, du fait qu'ils connaissent davantage le milieu et qu'ils ont plus de ressources à leur disposition, ils pourront faire des placements qui profiteront aux autres actionnaires. Les investisseurs institutionnels devraient jouer ce rôle de chien de garde au regard des placements qu'ils font eux-mêmes dans des sociétés données, car ce ne sont pas tous les investisseurs qui ont les mêmes intérêts ou objectifs en matière d'investissement ou de répartition des éléments d'actif. Aussi, je vois mal comment un investisseur institutionnel ou la communauté des investisseurs institutionnels puissent intervenir au nom des investisseurs en général.

Le sénateur Angus: Cela m'amène à mon point principal. Comme vous dites, quand les investisseurs institutionnels achètent des actions de certaines sociétés, ils le font à la lumière de leur stratégie d'investissement. Il leur arrive même souvent de négocier avec un ou plusieurs des membres du conseil d'administration. Ces administrateurs se trouvent de ce fait dans une situation difficile et délicate au regard de principes relatifs à la régie des sociétés, parce qu'ils ont pour mandat de protéger la stratégie d'investissement des actionnaires qui les ont nommés pour siéger au conseil, alors que cette stratégie peut ne pas coïncider du tout avec les intérêts du petit actionnaire. Comment les administrateurs peuvent-ils se sortir de ce dilemme?

M. Delorme: Tout d'abord, en ce qui a trait au dilemme dont vous parlez, il faut distinguer entre les investissements que les investisseurs institutionnels font dans des sociétés par l'entremise du marché, d'une part et les investissements qu'ils font dans des sociétés semblables qui font l'objet d'une convention des actionnaires, d'autre part. Dans le premier cas, temps, à ma connaissance, il serait très exceptionnel que l'investisseur institutionnel soit représenté au conseil d'administration, puisqu'en règle générale, ces investissements se font dans le cadre de la politique d'investissement générale, comme je l'ai dit tout à l'heure. Par conséquent, l'investisseur institutionnel X pourrait investir aujourd'hui dans la société A et retirer son investissement deux mois plus tard pour des raisons liées à l'évolution du marché. Dans ce cas-là, il pourrait y avoir une certaine instabilité. Aussi, l'investisseur institutionnel peut difficilement faire un investissement aujourd'hui sur le marché et demander à être représenté au conseil d'administration pour ensuite demander à son représentant au conseil d'administration de démissionner deux mois plus tard parce qu'il a vendu son investissement.

Cependant, dans l'autre cas, celui des investissements faisant l'objet d'une convention des actionnaires, je crois que les considérations politiques qui régissent l'investissement sont tout à fait différentes et justifient, à mon avis, que l'investisseur soit représenté au conseil d'administration, ne serait-ce que parce que dans ces cas-là, l'investissement est généralement beaucoup plus important.

In the first instance you might have an investment of five, six, seven per cent whereas in the latter case you could go as high as 20, 25, 30 per cent. Does that place the director or the investor in a position of conflict of interest? I do not think so because, in fact, the investor's interest should, in principle, coincide with the interest of the other shareholders, for the interests of both would be to see the performance of the corporation improve, the return on equity attain certain objectives, and the value increase overall. Therefore, in that case, I do not think that there is a conflict of interest.

Senator Kolber: How about the case where somebody interfered in the Provigo deal? That was a real conflict of interest, would you not say?

Senator Angus: I instruct the witness not to answer.

Senator Kolber: In that case, they both prevented large numbers of shareholders from getting a good price.

Mr. Delorme: Senator Kolber, I said I was appearing before your committee on a personal basis.

Senator Kolber: But you have to make a distinction, when you talk about institutional investors, between those who are straight investors and others who have political motivation.

Mr. Delorme: Mr. Chairman, I do not wish to comment on that particular point.

Senator Kolber: I just do not think that the subject has been properly covered.

Senator Angus: I have just one last question, if I may. Sorry to lead you into that, Mr. Delorme, but these things happen. It is a wide-ranging subject.

In the course of our hearings, and in our study for the hearings, there has been a great deal of discussion about entrenched management and entrenched, incestuous types of boards of directors that have no sunset clause and no term of office, and so forth. We asked some witnesses how you kick out such directors if you are the little shareholder, you are not satisfied with the performance and you are asking yourself the question, "Where are the directors?" A witness who appeared before us said that it is quite easy to remove the directors really if you think about it, in corporate Canada — Canada Inc., as you say. In many companies, two or three shareholders can get together and kick out the board. Would you just comment on that? It is really a two-part question. Is there an issue there that we need to be concerned about?

Mr. Delorme: I think there is an issue of some sort here. In principle, it would be wise to ensure that there is a renewal of directors on boards. Whether it is after six years, seven years or nine years, I could not say, but if you look at the situation as it

Dans le premier cas, l'investissement peut être de l'ordre de 5, 6 ou 7 p. 100, tandis que dans l'autre, il pourrait atteindre, 20, 25 ou 30 p. 100. L'administrateur ou l'investisseur se trouve-t-il alors dans une situation de conflit d'intérêt? Je ne le crois pas, parce que l'intérêt de l'investisseur devrait, en principe, coïncider avec l'intérêt des autres actionnaires, car l'un et l'autre souhaiteraient que le rendement de la société s'améliore, que le rendement des capitaux propres atteigne certains objectifs et que la valeur globale augmente. Par conséquent, je ne pense qu'il y aurait conflit d'intérêt dans ce cas-là.

Le sénateur Kolber: Qu'en est-il de l'ingérence dans l'affaire Provigo? N'y a-t-il pas eu un véritable conflit d'intérêts dans ce cas-là?

Le sénateur Angus: Je donne pour instruction au témoin de ne pas répondre.

Le sénateur Kolber: Dans ce cas-là, les deux intéressés ont empêché un grand nombre d'actionnaires d'obtenir un bon prix.

M. Delorme: Sénateur Kolber, j'ai dit que je témoignais devant votre comité à titre personnel.

Le sénateur Kolber: Mais quand on parle d'investisseurs institutionnels, il faut distinguer entre ceux qui sont motivés par des considérations purement commerciales et ceux qui sont motivés par des raisons politiques.

M. Delorme: Monsieur le président, je ne veux pas me prononcer sur cette question.

Le sénateur Kolber: C'est tout simplement que je ne pense pas que la question ait été examinée à fond.

Le sénateur Angus: J'ai une dernière question à vous poser, si vous le permettez. Je suis désolé de vous amener sur ce terrain, monsieur Delorme, mais c'est le genre de choses qui arrivent. Il s'agit d'une question d'une grande portée.

Dans les témoignages que nous avons entendus et dans les recherches qui ont été faites pour nos audiences, il a beaucoup été question de dirigeants indélogeables et de conseils d'administration indélogeables et incestueux, dont les administrateurs ne peuvent pas être démis de leurs fonctions et n'ont pas de mandat à durée déterminée, et cetera. Nous avons demandé à certains de nos témoins comment le petit actionnaire qui ne serait pas satisfait du rendement de la société et qui considérerait les administrateurs comme inutiles pourrait s'y prendre pour les faire mettre à la porte. Un des témoins que nous avons entendus nous a dit que, dans le milieu des affaires canadien — Canada Inc., comme vous dites — il est en réalité très facile de démettre les administrateurs de leurs fonctions. Dans beaucoup de sociétés, deux ou trois actionnaires peuvent unir leurs voix pour limoger le conseil. Pourriez-vous me dire ce que vous pensez de cela? Ma question comporte en fait deux volets. Y a-t-il là un problème dont nous devrions nous préoccuper?

M. Delorme: Je crois qu'il y a effectivement un problème là. En principe, il serait sage de veiller au renouvellement du conseil d'administration. Que ce soit après six, sept ou neuf ans, je ne saurais vous le dire, mais si vous vous reportez à ce qui se passe

has existed for the past few years, you will see that there has been a much more significant rotation on boards than was the case in the past.

I personally believe that if the corporate governance principles evolve as they could in the foreseeable future, there are certain practices that will, I believe, be recognized as being healthy for the corporation and will ensure that either there is an age beyond which someone can no longer sit on a board, or a term of office or a number of years beyond which a director must resign.

However, if I understood your preliminary remarks well, I would not agree that it was easy to remove directors. Quite the contrary. We are dealing with friendships, relationships, human beings, human nature, and this is, in my view, an extremely delicate and sensitive issue. Perhaps the work of other directors would be made much easier, in the best interests of the corporation, if some practices were embodied in a set of principles, either with respect to the age or the number of years.

Senator Angus: It is not statutorily in keeping with your general conservative principle of less legislation, more flexibility, less management and micro-management, more supervisory sort of governance.

Mr. Delorme: That is right. There are certain individuals who, in fact, regardless of the length of their service or age, can make an extremely valuable contribution to the corporation, so that is why I was hesitating to suggest legislating that.

Senator Kolber: There is some legislation which states that at 70 you must get off, or leave.

The Chairman: Most Crown corporations limit you to six or nine years, or two terms. That is not the case in the private companies.

Senator Kenny: You mentioned that it would be useful to study the results of the new rules in relation to corporate governance, and then you went on to say that you wanted them studied in the context of enhancing shareholder value. Is that the only reason why one should have corporate governance?

Mr. Delorme: That is a very good question. I would tend to respond in the affirmative for the following reason, and that is that what is at stake is essentially the investment that shareholders have made in the corporation and, therefore, the interest to be protected, to be enhanced, should be that of the shareholders.

There are two qualifications to that: one is that shareholders' interests can be served in a variety of ways, and could be seen in the short-term perspective as well as in the longer-term perspective, and that, in my view, is entirely dependent on the type of philosophy or approach that directors and management

depuis quelques années, vous verrez que les conseils d'administration se renouvellent bien plus souvent que par le passé.

Pour ma part, j'estime que, si les principes relatifs à la régie des sociétés évoluent comme ils pourraient le faire dans un avenir prévisible, certaines pratiques seront reconnues comme étant saines pour la société et permettront d'établir une limite d'âge au-delà de laquelle il serait impossible de siéger à un conseil d'administration ou encore un mandat d'une durée précise aux termes duquel tout administrateur devrait démissionner.

Cependant, si j'ai bien compris vos remarques préliminaires, je ne suis pas d'accord pour dire qu'il serait facile de démettre les administrateurs de leurs fonctions. Bien au contraire. Ce serait quelque chose d'extrêmement délicat étant donné la présence de liens d'amitié et de relations particulières et le fait qu'il faut composer avec des êtres humains, avec la nature humaine. Peut-être que le travail des autres administrateurs se trouverait facilité de beaucoup si, conformément à l'intérêt de la société, certaines pratiques étaient intégrées à un ensemble de principes, qui établiraient soit une limite d'âge, soit la durée maximale du mandat.

Le sénateur Angus: Cela ne cadre pas tout à fait avec les principes conservateurs qui tendent à minimiser le rôle du législateur pour accroître la souplesse et à s'éloigner de la gestion et de la micro-gestion en faveur d'une administration marquée davantage au coin de la surveillance générale.

M. Delorme: Tout à fait. Il y a certaines personnes qui, peu importe leur âge ou la longueur de leur mandat, peuvent effectivement apporter une contribution extrêmement précieuse à la société, et c'est pourquoi j'hésitais à proposer des dispositions législatives en ce sens.

Le sénateur Kolber: Il existe des lois qui prévoient le départ obligatoire à 70 ans.

Le président: La plupart des sociétés d'État limitent leurs administrateurs à un mandat de six ou neuf ans, ou à deux mandats consécutifs. Ce n'est toutefois pas le cas des sociétés privées.

Le sénateur Kenny: Vous avez dit qu'il serait utile d'examiner les résultats de l'application des nouvelles règles concernant la régie des sociétés, puis vous avez dit que ces résultats devraient être examinés à la lumière d'une valeur accrue pour les actionnaires. Est-ce là la seule raison de soumettre la régie des sociétés à certains principes?

M. Delorme: Vous me posez là une excellente question. J'aurais tendance à répondre par l'affirmative pour la raison suivante: ce qui est en jeu, c'est essentiellement l'argent que les actionnaires ont placé dans la société, de sorte que c'est leur intérêt qui devrait être protégé ou accru.

Il y a toutefois deux éléments dont il faut tenir compte. D'abord, il est possible de servir l'intérêt des actionnaires de diverses façons et de le considérer à court terme ou à plus long terme, et cela dépend entièrement, à mon avis, de la conception ou de la démarche particulière des administrateurs et des dirigeants.

may have. Some people are restricted by their temperament or their beliefs to short-term interests. Others will pay more attention to longer-term interests, and the longer-term interest could, in fact, take into account other stakeholders' interests.

The other observation I would make is in the form of a question. We have seen a great deal of restructuring, re-engineering, downsizing and reorganization in the past few years, dictated by the need to improve the profitability, competitiveness and productivity of corporations operating in the globalized world. All of that has been carried out with the shareholders' interests in mind, but I think it indicates that the corporation of the third millennium, particularly if it is of a certain size, will find itself increasingly in the position of seeing that its actions have an impact much beyond the shareholders and, in fact, it has what I would call a socio-economic impact. Therefore, I do not think that the question you are asking can receive a yes or no answer, but it certainly gives rise to a set of considerations that need to be taken into account, because much as I can see the justification for the massive re-engineering that has taken place in the last few years, I cannot overlook and minimize the impact that this has had in socio-economic terms on employment or other factors.

Senator Kenny: You raised the point of the one-share-one-vote principle. I presume you would exclude private companies from that, but what I was not clear about is where the demarcation point was. You talked about founders of companies and new companies, but I was not clear in your description as to at what point you would want them to revert to one-share-one-vote.

Mr. Delorme: I do not think we can define, even in theory, specific levels or specific periods of time beyond which multi-voting shares will no longer be acceptable. What I had in mind was first to reaffirm the principle of one-share-one-vote and, secondly, to say that in the larger, widely held companies, I would see no justification for a breach of that principle. In companies that are well-established, with one controlling shareholder, I do not think I would see justification for that principle.

On the other hand, in a country such as Canada, where we need to strengthen the industrial infrastructure, I believe it happens frequently that a family or an entrepreneur will set up a company, will be successful for a number of years, and then realize that growth will not take place unless more capital is invested. However, he himself does not have the resources to invest the proportion of the capital that would be required to maintain his particular level of control. In those cases, the stability of the corporation, at the time of growth, requires or justifies that kind of arrangement but it should be for a limited period of time only. I hesitate to put on that arrangement a number of years, but I think this is the general concept behind what I said.

Certains, par tempérament ou par conviction, se limitent au court terme. D'autres s'intéressent au plus long terme, et l'intérêt à long terme pourrait en fait tenir compte de l'intérêt des autres intéressés.

L'autre observation qu'il convient de faire s'apparente davantage à une question. Ces dernières années, il y a eu énormément de restructurations, de reconfigurations, de réduction des effectifs et de réorganisations, l'objectif étant toujours d'accroître la rentabilité, la compétitivité et la productivité des sociétés exerçant leurs activités sur un marché mondialisé. Dans tous ces efforts, on a tenu compte de l'intérêt des actionnaires, mais il en ressort à mon avis que la société du troisième millénaire, surtout s'il s'agit d'une société d'une certaine taille, devra se rendre de plus en plus à l'évidence que ces décisions ont un impact qui va bien au delà de l'intérêt des actionnaires et qui pourrait, en fait, être qualifié d'impact socio-économique. Aussi je ne pense pas qu'on puisse répondre à votre question par un oui ou par un non, mais il s'ensuit certainement un certain nombre de considérations dont il faut tenir compte, car si je peux comprendre ce qui a amené la reconfiguration à grande échelle qui s'est produite ces dernières années, je ne peux pas passer sous silence ou minimiser l'impact socio-économique qu'elle a eu sur l'emploi et sur d'autres facteurs.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé du principe d'un seul droit de vote par action détenue. Je suppose que vous en dispenseriez les entreprises privées, mais je n'ai pas très bien compris où se situe la ligne de démarcation. Vous avez parlé des fondateurs d'entreprises et de nouvelles entreprises, mais je n'ai pas très bien compris dans votre description à quel moment ces personnes n'auraient plus qu'un seul droit de vote par action.

M. Delorme: Je ne pense pas que l'on puisse définir, même en théorie, des niveaux précis ou des périodes précises au-delà desquelles les actions à vote plural ne sont plus acceptables. J'avais à l'esprit tout d'abord de réaffirmer le principe d'un seul droit de vote par action et ensuite de dire que je ne vois aucune raison que ce principe ne soit pas respecté dans le cas de grandes entreprises à actionnaires multiples. Je ne crois pas cependant que ce principe ait sa raison d'être dans le cas de sociétés bien établies appartenant à un actionnaire majoritaire.

Par contre, dans un pays comme le Canada, où nous avons besoin de renforcer l'infrastructure industrielle, je crois qu'il arrive souvent qu'une famille ou qu'un entrepreneur établisse une société et qu'on se rende compte après un certain nombre d'années que, bien que l'entreprise ait un certain succès, elle ne pourra prendre d'ampleur sans injection de capital. Bien souvent, l'entrepreneur n'a pas lui-même les ressources voulues pour maintenir son avoir propre au niveau qui lui permettrait de conserver le contrôle. Dans ces cas-là, quand l'entreprise prend de l'ampleur, il peut être nécessaire ou justifier de prévoir un régime comme celui-là pour assurer la stabilité de la société, mais ce devrait être d'une durée limitée. J'hésite à indiquer un nombre d'années précis, mais je crois c'est l'idée générale qui sous-tend ce que je disais.

Senator Kenny: Could you describe for the committee from your experience how well the principles of corporate governance, as we have been discussing them, apply to large institutional investors?

Mr. Delorme: I do not have information based on various scientific surveys, but from what I have been able to see, directly or indirectly, I would say that, of all the corporations, the larger ones are complying more willingly and more comprehensively to the requirements of the Toronto Stock Exchange and the Montreal Stock Exchange than the smaller corporations whose stocks are listed on the stock exchanges. However, this is the first year that corporations have been under the obligation of publishing, either in their annual report or in their information circular, their corporate governance policy statement. I suppose that the stock exchanges in Toronto and Montreal will review those policy statements and will eventually make their findings public so that we will know not only how many corporations have complied with the requirement, because I believe very few will not have complied at all, but also, in qualitative terms, the extent to which they have satisfied the spirit of corporate governance principles.

Senator Kenny: My question, sir, reflected more your experience with institutional investors. I was thinking more of the pension funds and whether they, in their own management, followed those principles.

Mr. Delorme: I see. I am sorry, I had misunderstood your question. I believe that, in fact, they want to practise what they preach, and I think a good number of the bigger ones have, or are in the process of developing, the equivalent of corporate governance principles to apply within their own organizations.

Senator Kenny: And this will be made public in due course?

Mr. Delorme: Some have already made their policies public in that respect and I would suppose that others could do likewise.

Senator Kolber: On the question of multi-vote shares, there is nothing that forces anyone to buy those shares. It is still a free market-place and if you do not like the way a company is structured, you certainly do not have to buy their shares. I do not even know why it is the subject of any concern or lack of concern. Power Corp still has the system, Steinberg has had the system from its inception, as does CFCF. You are free to buy or free not to buy. I do not see that we should get involved in that issue at all. First of all, you cannot introduce a multi-vote structure, I do not believe, after you have gone public. You cannot just change it overnight. Having said that, the public is free to choose. *Caveat emptor*. If you want it, you buy it; if you do not, then do not buy it.

Mr. Delorme: It is hard to argue against the points you are making. It is a free market and people should know, when they buy the shares, that there is or there is not a vote attaching to

Le sénateur Kenny: Pourriez-vous dire au comité, d'après votre expérience, dans quelle mesure les principes de la régie des sociétés, dans le sens où nous en discutons, peuvent s'appliquer aux grands investisseurs institutionnels?

M. Delorme: Je ne dispose pas de données obtenues de divers sondages scientifiques, mais d'après ce que j'ai pu constater, directement ou indirectement, je dirais, quand on compare les sociétés de différentes tailles, que les plus importantes se conforment plus volontiers et de façon plus complète aux exigences de la Bourse de Toronto et de la Bourse de Montréal que les sociétés plus petites dont les actions sont cotées en bourse. Cependant, ce n'est que depuis cette année que les sociétés sont tenues de publier, soit dans leur rapport annuel, soit dans leur prospectus, leur énoncé de politique en ce qui concerne la régie de la société. Je suppose que les bourses de Toronto et de Montréal examineront ces énoncés de politique et rendront leur conclusion publique de sorte que nous saurons non seulement combien de sociétés se conforment aux exigences, car je crois que très peu d'entre elles ne s'y seront aucunement conformées, mais aussi, sur le plan qualitatif, dans quelle mesure elles respectent l'esprit des principes relatifs à la régie des sociétés.

Le sénateur Kenny: Ma question, monsieur, faisait plutôt appel à votre expérience du milieu des investisseurs institutionnels. Je pensais plutôt aux caisses de retraite et je voulais savoir si leurs pratiques de gestion étaient conformes à ces principes.

M. Delorme: Je vois. Je suis désolé, j'avais mal compris votre question. En fait, je crois qu'elles veulent prêcher par l'exemple, et j'estime que bon nombre de grands investisseurs sont déjà en train d'élaborer l'équivalent de principes relatifs à la régie des sociétés qui s'appliqueraient à leurs propres organisations.

Le sénateur Kenny: Et ces principes seront rendus publics en temps opportun?

M. Delorme: Certains ont déjà rendu publiques leurs politiques à cet égard, et je suppose que d'autres pourraient également le faire.

Le sénateur Kolber: En ce qui concerne les actions à vote plural, personne n'est obligé d'acheter ces actions. Le marché reste un marché libre et quiconque n'aime pas le régime en place dans une société en particulier, n'a aucune obligation d'acheter les actions de cette société. Je ne comprends même pas que ce puisse être un sujet de préoccupation ou d'absence de préoccupation. Le régime est toujours en vigueur à Power Corp., tout comme chez Steinberg, qui y adhère depuis sa fondation, et chez CFCF. L'acheteur est libre d'acheter ou de ne pas acheter. Je ne vois pas pourquoi nous devrions même nous intéresser à cette question. Premièrement, je ne pense pas qu'on puisse instituer un régime d'actions à vote plural après avoir émis des actions dans le public. On ne peut tout simplement pas changer de régime du jour au lendemain. Cela dit, le public est parfaitement libre de choisir les actions qu'il veut. *Caveat emptor*. Si vous en voulez, achetez-en; si vous n'en voulez pas, n'en achetez pas.

M. Delorme: Il est difficile de s'opposer aux arguments que vous venez de présenter. Le marché est effectivement un marché libre et le public devrait savoir, quand il achète des actions, si ces

those shares. I believe, however, that what a new shareholder would expect would be what any shareholder expects of a corporation on a normal course, and that is a reasonable dividend and a reasonable capital appreciation. Beyond that, I suppose a shareholder would expect also to be able to cash in if ever some major development occurs.

I think there is a risk of abuse, and there have been instances — although not in the companies that you have mentioned; instances that are well documented where abuses have been committed because the controlling shareholders made decisions which they imposed on the other shareholders that had the effect of changing the fundamental nature of the company, transferring assets or whatever, which was perhaps beneficial to the controlling shareholder but detrimental to those shareholders who did not have a vote.

Senator Oliver: I have two separate and distinct questions and each has three parts. When we were out west, a number of CEOs said to us that they could not determine who their shareholders were, and they wished there was a way to find out. My first question is, should corporations be able to communicate with their beneficial shareholders? The second question is, should we be encouraging and facilitating communication between shareholders? The third question is, given the increasing influence of institutional investors, is it appropriate to relax the proxy solicitation rules to allow them to better communicate? That is my first series of questions.

Mr. Delorme: With respect to the first element of your question, I think that yes, indeed, that information should be available to shareholders. It should be possible to determine who is a shareholder of a given company, and, although I realize that it may not be easy because so many shares are held by stockbrokers or other people, and so on, if we cannot resolve that problem with the information technology that we have now, I do not see how we will ever be able to resolve it. I think the answer to your question must be yes.

With respect to the information between shareholders, I would see nothing wrong with that. Quite the contrary. However, it would presuppose that, in answer to your first question, people are in a position to determine who the shareholders are. Secondly, I simply do not know off the top of my head what mechanism could be implemented to support the communication process between shareholders. Would it be through the media, or through a circular that management would have to circulate? Who would take the initiative? I do not know how it could work, but in principle, I must say yes.

Senator Oliver: In principle, it is something you feel should be encouraged and facilitated?

actions s'accompagnent d'un vote. Je crois toutefois que tout nouvel actionnaire s'attendrait en temps normal, comme tous les actionnaires d'ailleurs, à un dividende raisonnable et à une appréciation raisonnable de son capital. Je suppose qu'il s'attendrait également à pouvoir encaisser ses actions si jamais il se produisait quelque chose de significatif dans l'évolution de la société.

À mon avis, il y a un risque d'abus, et il y a eu des cas — bien qu'il ne s'agisse pas des sociétés dont vous avez parlé — des cas bien documentés où il y a eu abus parce que les actionnaires majoritaires ont pris des décisions, comme de transférer des éléments d'actif ou je ne sais quoi encore, qui avaient pour effet de modifier la nature fondamentale de la société et qui étaient peut-être bénéfiques pour l'actionnaire majoritaire mais préjudiciables pour l'actionnaire qui n'avait pas de droit de vote.

Le sénateur Oliver: J'ai deux questions distinctes à vous poser et chacune comporte trois volets. Quand nous nous sommes rendus dans l'Ouest, un certain nombre de P.-D.G. nous ont dit qu'ils ne sauraient déterminer qui étaient leurs actionnaires et qu'ils voudraient bien pouvoir le faire. Ma première question est la suivante: les sociétés devraient-elles pouvoir communiquer avec leurs actionnaires véritables? Deuxième question: devrions-nous encourager et faciliter la communication entre actionnaires? Troisième question: étant donné l'influence croissante des investisseurs institutionnels, y aurait-il lieu d'assouplir les règles concernant les demandes de procurations afin qu'ils puissent mieux communiquer? Voilà la première série de questions que j'ai à vous poser.

M. Delorme: En ce qui concerne le premier élément de votre question, je crois effectivement que cette information devrait être à la disposition des actionnaires. Il devrait être possible de déterminer les actionnaires d'une société donnée et, même si je sais bien que cela n'est peut-être pas facile à cause du grand nombre d'actions qui sont détenus par des courtiers ou d'autres intermédiaires, et cetera, si nous n'arrivons pas à résoudre ce problème avec la technologie de l'information que nous avons maintenant, je ne vois pas comment nous pourrions jamais le résoudre. Je crois qu'il faut répondre à votre question par l'affirmative.

Pour ce qui est de la communication d'information entre actionnaires, je ne vois rien qui s'y oppose. Bien au contraire. Cela suppose toutefois, en réponse à votre première question, qu'on soit en mesure de déterminer qui sont les actionnaires. Par ailleurs, je ne peux pas penser à un mécanisme quelconque qui pourrait être mis sur pied pour soutenir la processus de communication entre actionnaires. La communication devrait-elle être assurée par les médias ou par une lettre circulaire que la direction enverrait aux actionnaires? Qui prendrait l'initiative? Je ne sais pas comment la chose pourrait se faire, mais j'y souscris en principe.

Le sénateur Oliver: Croyez-vous qu'en principe c'est quelque chose qu'il faudrait encourager et faciliter?

Mr. Delorme: I believe so, yes. With respect to the third question, again I think the answer must be yes, but how, again, is the question.

Senator Oliver: My second set of questions really follows very much from Senator Angus' questions about institutional investors. Presently, close to 40 per cent of the dollar value of Canadian firms is held by institutional investors and it has been said that they regularly make multi-billion-dollar decisions that constrain the decisions of large corporations, as alluded to by Senator Kolber, and they also affect the retirement security of millions of people. Yet there are a number of things that the Canadian people do not know about these huge institutions, such as how well do they do their job, who measures that, what incentives do they face, to what extent do they promote their own interests or the interests other than those of the beneficiaries.

My question to you is: What do you think this committee should do by way of finding out or setting forth some tests to make these things more public? One professor in one of the articles that I read said maybe all of the directors of these large institutions should have to declare their salaries, and determine what incentives there are for the way they do their job. What do you think of that kind of thing? That is a professor talking, not myself.

Mr. Delorme: I think the first step in the direction of a resolution of the problem that you are alluding to, if the problem exists, would be to determine, in fact, to what extent the statement implicit in your question can be substantiated in fact. There is no doubt that institutional investors do make decisions that are not insignificant, but there are all sorts of institutional investors. If you are talking of mutual funds, that is one type of investors.

I think there was a report published a few months ago in Ontario that may lead to a certain encadrement or structure that would perhaps ensure a satisfactory situation with respect to other institutional investors, such as those that are of the category of the one with which I was associated. I do not think that statement could be substantiated, and, furthermore, I think there is an annual report which is extremely comprehensive and sets out not only the overall results but the results in each category of assets, in addition to a complete list of all the companies in which that institution has an investment. Therefore I think it is a question of information. That is an example of full disclosure.

Senator Oliver: What about the people who are making the decisions? What do we know about their pay and their decisions and their incentives?

M. Delorme: Je crois que oui. En ce qui a trait à votre troisième question, encore là, je pense qu'il faut y répondre par l'affirmative, mais il s'agit de savoir comme il faudrait s'y prendre.

Le sénateur Oliver: Ma seconde série de questions s'inscrit essentiellement dans la ligne de pensée du sénateur Angus quand il vous a interrogé au sujet des investisseurs institutionnels. À l'heure actuelle, les investisseurs institutionnels détiennent près de 40 p. 100 de la valeur en dollars de sociétés canadiennes, et d'aucuns donnent à entendre que ces investisseurs prennent régulièrement des décisions qui mettent en cause des milliards de dollars et qui limitent les grandes sociétés dans leur pouvoir de décision, comme le sénateur Kolber l'a laissé entendre, et qui ont également une incidence sur la sécurité de retraite de millions de personnes. Pourtant, il y a un certain nombre de choses que les Canadiens ne savent pas au sujet de ces institutions énormes, comme leur niveau de rendement, les critères selon lesquels il est mesuré, les incitatifs qui s'offrent à elles, la mesure dans laquelle elles cherchent à promouvoir leur intérêt ou l'intérêt de personnes autres que les pensionnés.

Voici ma question: à votre avis, que pourrait faire notre comité pour ce qui est de trouver ou d'établir des critères pour faire en sorte que le public ait davantage accès à ces informations? Dans un article que j'ai lu, l'auteur, qui était professeur, évoquait la possibilité que tous les administrateurs de ces grandes institutions soient tenus de divulguer leur salaire et de faire état des incitatifs qui les motivent dans l'accomplissement de leurs fonctions. Que pensez-vous de cette possibilité? La suggestion vient non pas de moi, mais du professeur en question.

M. Delorme: À mon avis, la première chose à faire pour régler le problème auquel vous faites allusion, si problème il y a, ce serait de déterminer, en fait, dans quelle mesure les faits permettent de confirmer l'énoncé qui se trouve implicitement dans votre question. Il ne fait aucun doute que les investisseurs institutionnels prennent des décisions d'importance non négligeable, mais on trouve toutes sortes d'investisseurs institutionnels. On inclut notamment dans cette catégorie les fonds communs de placement.

Je crois qu'un rapport a été publié en Ontario il y a de cela quelques mois qui pourrait conduire à l'établissement d'un cadre ou d'une structure qui permettrait peut-être d'obtenir des assurances relativement aux autres types d'investisseurs institutionnels, comme ceux qui appartiennent à la même catégorie que l'investisseur avec lequel j'ai été associé. Je ne crois pas qu'il soit possible de confirmer votre énoncé. Je crois par ailleurs qu'il existe un rapport annuel très complet qui fait état des résultats, non seulement pour l'ensemble, mais pour chaque catégorie d'éléments d'actif, et qui donne également la liste complète de toutes les entreprises dans lesquelles l'institution a un investissement. Je considère donc qu'il s'agit d'une question d'information. Voilà un exemple de divulgation complète.

Le sénateur Oliver: Qu'en est-il de ceux qui prennent des décisions? Que savons-nous au sujet de leur salaire, de leurs décisions et des incitatifs qu'ils peuvent toucher?

Mr. Delorme: With respect to institutional investors of the type with which I was associated, I am sure that salary would not be an issue. With respect to the others, I am unaware of excesses in that respect. I think that, in all cases, you have public information available that enables the readers to determine what their return has been over the preceding years, the last five years, the last 10 years, and there is also available in the public domain masses of information that would enable anyone to compare the performance of that particular fund with the performance of other funds. Therefore I believe that if there are excesses, there are very few.

Senator Oliver: Thank you very much.

The Chairman: Thank you very much for appearing before the committee, Mr. Delorme.

Our next witness is Mr. Jan Peeters, the President of Fonorola Corporation. You will see by the CV that has been included with his brief that Mr. Peeters is president and CEO, and indeed vice-chairman but not chairman of Fonorola.

I say that, Mr. Peeters, because one of the issues which has been raised repeatedly with the committee is, in fact, whether the roles of the CEO and the chairman ought to be legislated to be different, and I assume that in your corporation, since you were first president and CEO, and then became vice-chairman and CEO and president, yours is one of the corporations that has, for whatever reason, decided to clearly separate the post of CEO from that of chairman. We would be interested in your observations as to why that is the case, and whether or not you think that ought to apply across the board.

In any event, thank you very much for appearing here today. Do you have any opening comments?

Mr. Jan Peeters, President, Fonorola Inc.: I want to thank the committee for allowing me to come here. It is interesting to have, on the one hand, the Caisse de dépôt preceding me and, on the other hand, the CN pension fund following me, neither of whom invested in my company when I started it up.

I have a few opening remarks. I would like to address the question you asked me. The purpose of my remarks is just to give my perspective, and that is the perspective of a person who, from scratch, from basic principles, has financed and started up what started out as a small business and is now a \$200 million business. It is a different perspective from that of someone who manages a large institutional investor's investment pool or, for that matter, someone who sits on the board of a very large corporation, but I think it is relevant in the context of changes that are being proposed or discussed in the Canadian Business Corporations Act.

Among other things, we are looking to the start-ups, if I can say that, as a source of growth. We want them to have an ever-increasing role.

M. Delorme: En ce qui concerne les investisseurs institutionnels du type de celui avec lequel j'ai été associé, je suis sûr que le salaire n'entrerait pas en ligne de compte. En ce qui concerne les autres, je ne suis pas au courant qu'il y ait des excès à cet égard. Je crois que, dans tous les cas, le public a accès aux informations voulues pour déterminer quel était le rendement sur les années précédentes, sur les cinq ou 10 dernières années, et qu'il a aussi accès à des masses d'information, à partir desquelles n'importe qui peut comparer le rendement d'un fonds en particulier avec celui d'autres fonds. Je crois donc que, s'il y a des excès, ils sont très peu nombreux.

Le sénateur Oliver: Merci beaucoup.

Le président: Merci beaucoup d'être venu devant notre comité, monsieur Delorme.

Nous accueillons maintenant M. Jan Peeters, président de la Fonorola Corporation. Vous verrez d'après le curriculum vitae qui accompagne son mémoire que M. Peeters est président-directeur général et qu'il est même vice-président, mais pas président, du conseil d'administration de Fonorola.

Si je le précise, monsieur Peeters, c'est parce qu'il a très souvent été question au comité de savoir si le législateur devrait faire en sorte que la même personne ne puisse être à la fois président-directeur général et président du conseil d'administration, et je suppose que votre société, étant donné que vous étiez auparavant président-directeur général et que vous cumulez maintenant les fonctions de vice-président du conseil d'administration et de président-directeur général, est une de celles qui, pour quelque raison que ce soit, a décidé de marquer une séparation nette entre le poste de président-directeur général et celui de président du conseil d'administration. Nous aimerions bien savoir quelles sont les raisons qui, selon vous, ont amené votre société à opter pour cette voie et si vous pensez que cette même règle devrait s'appliquer universellement.

Quoi qu'il en soit, merci beaucoup de comparaître aujourd'hui. Désirez-vous faire une déclaration liminaire?

M. Jan Peeters, président, Fonorola Inc.: Je remercie le comité de me donner l'occasion de comparaître devant lui. Il est intéressant de voir que la Caisse de dépôt m'a précédé et que le fonds de pension du CN me suivra; ni l'un ni l'autre n'ont investi dans ma société lorsque je l'ai créée.

J'ai quelques observations préliminaires à faire. J'aimerais également répondre à la question que vous m'avez posée. Je désire vous livrer le point de vue de quelqu'un qui, à partir de rien, en se fiant simplement à un certain nombre de principes de base, a financé et lancé une petite entreprise qui vaut maintenant 200 millions de dollars. C'est un point de vue différent de celui d'un dirigeant d'un grand fonds de placement institutionnel ou d'un administrateur d'une grande société, mais je pense qu'il est valable dans le contexte des modifications envisagées à la Loi sur les sociétés par actions.

Entre autres, nous voulons que les sociétés qui débutent, si je puis dire, soient une source de croissance. Nous souhaitons qu'elles aient un rôle de plus en plus senti.

With respect to the division of responsibilities of the chairman versus the responsibilities of the CEO, I believe there should be a very distinct separation between the roles of the chairman of the board and the chief executive officer. The fact that I am titled vice-chairman is, as they say in French, *un accident de parcours*. I was temporarily on the board and not the president, and then I was put back in as the president, and the board could not stand the thought of taking away my vice-chairman's title. However, the essence of the situation is that I am the CEO and somebody else is the chairman of the board.

The issues that I would like to address before this committee are four-fold. They touch on shareholder communications, a subject which was discussed with the previous witness; the role of directors versus officers, and that really ties as well to the role of the chairman of the board versus the CEO; liabilities issues that are raised in terms of the briefing papers that we have received; and issues of residency requirements, which I think also ought to be addressed and were some of the recommendations put forward. I have some rather different views than some of the recommendations put forward.

The first point is shareholder communications. Who are the shareholders and who needs to know who they are? It is extremely frustrating for me not to know who my shareholders are. When I did an initial public offering a few years back, one of the great surprises was discovering the next day that I had lost track of who my shareholders were. I could not send communications directly to my shareholders. I was even told by the underwriters at one stage of the game that of course they had the book containing the names of the shareholders and therefore they intended to use that in order to help maintain the market and help maintain transactions, but I could not communicate directly with the shareholders.

Therefore, I am working through a series of intermediaries. That is to say, I work with the trustee and the trustee distributes the documents to the shareholders. It is inconceivable, especially if you put yourself in my context where I run a telecommunications company, not to know who the shareholders are and not to be able to make mass distributions to the shareholder. It is so easy today to do that. There are Internet access files, and so on. It is almost inexcusable.

The company really needs to know, because the company needs to monitor the back office functions provided by others. I will retain a trust company and the shareholders will turn around and buy through a brokerage house. At the end of the day, three hours before the annual meeting is to start, I am calling up people I know, asking whether they received the annual report and when. It is really not a satisfactory situation. As Mr. Delorme was alluding to earlier, given the technology, it is really not an understandable situation.

This is something that was valid when the lists were kept in massive manual ledgers. It makes no sense today when the data bases are so accurate and straightforward. I would like to be able to do some sort of checks-and-balances work on the people who

En ce qui concerne la répartition des responsabilités entre le président du conseil et le président-directeur général, je pense que la séparation devrait être très nette entre les deux. Le fait que je porte le titre de vice-président du conseil est un *accident de parcours*, comme on dit en français. J'ai fait partie du conseil d'administration temporairement, mais je n'étais pas alors président-directeur général; par la suite, j'ai été de nouveau nommé président-directeur général, mais le conseil n'a pas pu se résoudre à m'enlever mon titre de vice-président. Il reste que dans les faits, je suis président-directeur général, et que quelqu'un d'autre est président du conseil d'administration.

Je voudrais aborder quatre points devant le comité. Ce sont les communications concernant les actionnaires, point qui a été discuté par le témoin précédent, le rôle des administrateurs par rapport aux cadres, ce qui rejoint le point ayant trait au rôle du président du conseil d'administration par rapport au président-directeur général; les responsabilités de chacun, telles que mentionnées dans les notes d'information que nous avons reçues; enfin, les exigences relatives à la résidence, qui méritent d'être examinées et qui font l'objet de certaines recommandations. Mes vues sont assez différentes de celles qui sous-tendent les recommandations.

D'abord, les communications concernant les actionnaires. Qui sont les actionnaires et qui doit le savoir? Je trouve extrêmement frustrant personnellement d'ignorer qui sont mes actionnaires. Lorsque j'ai procédé à ma première émission publique il y a quelques années, j'ai été très étonné de constater tout à coup que j'avais perdu la possibilité de savoir qui étaient mes actionnaires. Je ne pouvais plus communiquer directement avec eux. Les preneurs m'ont dit à un certain moment qu'ils avaient les noms des actionnaires, qu'ils en avaient besoin pour effectuer les transactions, mais que moi, je ne pouvais pas communiquer directement avec eux.

Je traite donc avec une série d'intermédiaires. Je suis en communication avec un fiduciaire qui, lui, distribue les documents aux actionnaires. Il est impensable, surtout dans le domaine des communications où j'oeuvre, que je puisse ignorer qui sont mes actionnaires et que je ne sois pas en mesure de leur envoyer des documents. C'est tellement facile de nos jours avec, entre autres, les fichiers d'accès de l'Internet. C'est presque inexcusable.

La société doit savoir, parce qu'elle doit surveiller les services administratifs assurés par les autres. Je reste avec une société de fiducie, alors que mes actionnaires peuvent décider de passer par une maison de courtage. Il en résulte que, trois heures avant le début de la réunion annuelle, je dois appeler les gens que je connais pour leur demander s'ils ont reçu le rapport annuel et quand. C'est une situation inacceptable. Comme M. Delorme le disait plus tôt, compte tenu de la technologie, c'est difficile à comprendre.

C'était peut-être une façon logique de procéder lorsque les listes étaient tenues dans des registres volumineux. Cette façon de procéder est cependant dépassée par les bases de données actuelles, qui sont si précises et si directes. J'aimerais pouvoir

provide these back office functions, who are the trustees, to make sure that they are efficiently distributing information to the shareholders.

Other than myself as the company wanting to know who are the shareholders, other shareholders and buyers of the stock really need to know who the shareholders are, and to have access to them. As I mentioned earlier on, when an IPO takes place or when a financing takes place and shares are issued, it is a little disconcerting to realize that there is a group of people who trade in the market-place, namely those who are involved in keeping the book for the underwriters, who know a heck of a lot more about who owns shares and what their views about owning those shares are than anybody else. In fact, nobody else really knows for some time who owns the shares, in a practical sense of being able to call them up and ask if they want to sell. I think it can only help, and I do not see how it can hurt, to try and make sure that shareholder lists, for those who are prepared to forgo the confidentiality because you have to respect an individual's privacy, be made available not just to the company but to other shareholders.

Also, I believe the third parties need to know who the shareholders are, or should have access to who the shareholders are easily by accessing the data base. This is no great mystery. If I can access the data base that gives me a print-out of the considerations being tabulated for this committee, I do not see why somebody cannot access the data base of the shareholders of my company. However, if somebody as a shareholder says I do not want my name put on a public bulletin board, I will not impose upon a shareholder the condition that he has to have his name there.

Let me give you an example: Many analysts analyze my stock, and I know of some institutional shareholders who are interested, so I make a point of sending them the reports which are prepared by these investment analysts who work for different brokerage houses. That is public information. I facilitate the process of getting that information into the hands of institutional shareholders. Whether the comments are good, bad or indifferent, at least they publish something about my relatively small company. However, I cannot, on the turn of a dime, get that into the hands of the perhaps 5,000 shareholders who own small positions in the company, and I should be able to do that. More specifically, if the institutional analysts working for firms such as Wood Gundy are doing an analysis on my company, they should be able to distribute it to my shareholders. I do not see why that is not possible, except that they do not have a list of whom to send it to. Today, with access to mass mailings, mass filings and internet access, all of these things are technically bone stupid, yet we still do not seem to have them in place. Therefore in my view there are impediments or barriers which ought to be addressed with respect to knowing who the shareholders are and making that information available to others.

Then the question arises: is this a legal issue? Does this have something to do with the Canadian Business Corporations Act, or is it a regulatory issue that the regulators ought to take care of as

effectuer des vérifications en ce qui concerne les gens qui assurent les services administratifs, les fiduciaires, afin de veiller à ce qu'ils distribuent efficacement l'information aux actionnaires.

Il n'y a pas que moi, en tant que société, qui veuille savoir qui sont les actionnaires de ma compagnie; les autres actionnaires et les acheteurs potentiels d'actions ont besoin de savoir qui ils sont et de pouvoir communiquer avec eux. Comme je l'ai indiqué, lorsqu'il y a une émission initiale, un financement, une émission d'actions, il est toujours un peu déconcertant de s'apercevoir qu'il y a des gens qui transigent, à savoir les gens qui tiennent les livres pour les preneurs, qui en savent beaucoup plus que les autres au sujet des actionnaires et de leurs vues concernant la société. En réalité, pendant un certain temps, personne d'autre ne sait exactement qui sont les actionnaires, et n'est en mesure, dans la pratique, de les appeler pour savoir s'ils désirent vendre. Je vois un avantage, je ne peux voir aucun désavantage, à faire en sorte que les listes d'actionnaires, pour ceux qui sont prêts à renoncer à la confidentialité (car la vie privée des gens doit toujours être respectée) soient disponibles non seulement pour la société, mais aussi pour tous les autres actionnaires.

Les tierces parties également doivent savoir qui sont les actionnaires, ou du moins doivent avoir accès aux banques de données pour s'en informer facilement. Ce n'est pas un mystère. Si je peux avoir accès à une banque de données qui m'indique quels sujets sont traités par ce comité, je ne vois pas pourquoi je ne pourrais pas avoir accès à une banque de données qui me révèle qui sont les actionnaires de ma société. Cependant, si un actionnaire indique qu'il ne veut pas voir son nom sur un tableau d'affichage public, je ne veux pas lui imposer l'obligation de s'y inscrire.

Je vous donne un exemple. Beaucoup d'analystes scrutent mes actions. Je sais, pour ma part, que certains investisseurs institutionnels sont intéressés par ma société. Je m'assure donc de leur envoyer les rapports préparés par les analystes qui travaillent pour diverses maisons de courtage. Cette information est publique. Je facilite le processus de communication de l'information aux investisseurs institutionnels. Les opinions de ces analystes peuvent être bonnes, mauvaises ou indifférentes; ils publient au moins quelque chose au sujet de ma petite société, toutes proportions gardées. Cependant, je ne peux pas, rapidement, faire parvenir cette information aux quelque 5 000 actionnaires de ma petite société. Je devrais être capable de le faire. De même, si des analystes institutionnels travaillant pour des maisons comme Wood Gundy effectuent des études au sujet de ma société, ils devraient pouvoir en communiquer les résultats à mes actionnaires. Je ne vois pas pourquoi ils ne peuvent pas le faire, sauf parce qu'ils n'ont pas la liste d'adresses. À l'époque des envois postaux en série, des inscriptions en série et de l'accès à l'Internet, c'est tout à fait stupide. Malgré tout, nous ne pouvons pas employer ces moyens. J'estime donc qu'il y a des obstacles à supprimer relativement à l'identité des actionnaires et à la communication de l'information aux autres intéressés.

Ce qu'il faut savoir, c'est si la loi est en cause. Le sujet a-t-il quelque chose à voir avec la Loi sur les sociétés par actions, ou concerne-t-il seulement les instances de réglementation chargées

they define rules within the various securities commissions? I think the need to have lists of who the shareholders are, who the beneficial owners are, should be a legal issue. It should be an across-the-board issue where this is available to everyone. How the regulators choose to deal with it is another thing. How the different bodies choose to deal with the mechanics and the systems, how the underwriters will keep track of lists and names, how the trustees will make those list of names available are different issues, but I think the need to know who the shareholders are is something that this committee ought to consider as being a legal requirement rather than something the regulators ought to take care of.

The second issue I want to speak about is the roles of directors versus officers. Increasingly, we are required to make distinctions between independent directors, outside directors, inside directors, and so on. I should mention en passant that Fonorola has adopted the guidelines put forward by the TSE and the Montreal Stock Exchange with respect to corporate governance, and what that means is that we have imposed certain new burdens on our directors that they did not have in the early days of the company.

In my view, it is important to make a distinction between what directors do and what officers do, bearing in mind that an officer may be a director, in which case he is saddled with both sets of responsibilities. It is important to think of directors as people who are there to represent shareholders' interests. A lot of what is written in the documentation talks about the best interests of the company, and when these rules were written 60 years ago, people would have said the company and the shareholders were one and the same. I think that was the mind set. Today, that is not the mind set. Today, the mind set is that there are stakeholders, and that term appears all through the various texts here. The problem is if I tell an independent director that he is responsible to the stakeholders, the eyes glaze over. It is difficult to figure out who that is and what that means.

It is important that directors be held responsible for shareholders' interests. Beyond that, their task should be to nominate, remunerate, advise and dismiss the officers of the company, and finally to ensure that there is adherence to proper corporate governance practices at the level of the board, and that involves the flow of information and an analysis of the risks of the business.

For the officers, and I am an officer of the company, our job is to manage the business. To turn around and say to the outside directors, the independent directors, that their job is to manage the business is false. They cannot. It is an unrealistic expectation to impose that kind of responsibility on them.

My business happens to be a technologically complex business. The average technology we use in our shop lasts 3 years, and then it is out. It takes me about a year and a half to two years to bring a director through the various training sessions which we have at every board meeting. We have five to six board meetings a year where a full day is spent on training, on technology issues, and on regulatory issues. After two and a half years, a director is almost up to speed. To then turn around and say that these directors must

d'établir les règles pour les diverses commissions des valeurs mobilières? Je pense que la question ayant trait à l'identité des actionnaires, des propriétaires, doit relever de la loi. Celle-ci devrait s'appliquer de façon générale, et l'information devrait être disponible pour tout le monde. La façon de procéder des instances de réglementation est un autre sujet. Il en va de même pour la façon dont les diverses instances établiraient les processus et les systèmes, les preneurs maintiendraient la liste des noms, les fiduciaires révéleraient cette information. Cependant, l'obligation — dans la loi, et non seulement dans les règlements — de révéler l'identité des actionnaires devrait être envisagée par le comité.

Mon deuxième sujet a trait au rôle des administrateurs par rapport aux cadres de la société. De plus en plus, nous devons distinguer entre les administrateurs indépendants, les administrateurs de l'extérieur, les administrateurs de l'intérieur, et cetera. Je souligne en passant que Fonorola a adopté les lignes directrices émises par la Bourse de Toronto, ainsi que la Bourse de Montréal relativement à la régie des sociétés. Il s'ensuit que nous imposons de nouvelles obligations à nos administrateurs, des obligations que nous ne leur imposions pas à nos débuts.

À mon avis, il est important de différencier ce que font les administrateurs de ce que font les cadres, compte tenu du fait qu'un cadre peut être un administrateur, auquel cas il doit assumer les responsabilités des deux fonctions. Il convient de rappeler que les administrateurs sont là pour protéger les intérêts des actionnaires. La documentation fait beaucoup état des meilleurs intérêts de la société; lorsque ces règles ont été établies, il y a quelque soixante ans, tout le monde considérait que la société et les actionnaires ne faisaient qu'un. C'était la mentalité à l'époque. Ce n'est plus le cas. De nos jours, on parle d'intéressés, et ce terme revient constamment dans les textes. Le problème, c'est que si je dis à un administrateur indépendant qu'il doit rendre des comptes aux intéressés, il ne comprendra pas. Ce terme est loin d'être clair.

Il est important que les administrateurs défendent les intérêts des actionnaires. En outre, leurs tâches devraient consister à nommer, rémunérer, conseiller et renvoyer les cadres de la société. Enfin, ils devraient s'assurer que de bonnes pratiques de régie existent au niveau du conseil d'administration, ce qui implique un bon échange d'informations et une analyse des risques de l'entreprise.

Pour ce qui est des cadres de la société, et j'en suis un, leur travail consiste à gérer l'entreprise. Et si on demande aux administrateurs, aux administrateurs indépendants, de diriger l'entreprise, on fait fausse route. Ils ne peuvent pas le faire. Il est irréaliste de leur imposer une telle responsabilité.

L'oeuvre dans un domaine complexe sur le plan technologique. La technologie que nous utilisons dans nos ateliers est bonne pour trois ans en moyenne; après, elle devient périmée. Il me faut d'un an et demi à deux ans pour faire suivre à un administrateur les sessions de formation que nous avons à toutes nos réunions du conseil. Nous tenons cinq ou six réunions du conseil annuellement; nous y consacrons une journée entière à la formation, aux questions touchant la technologie et aux questions touchant la

have responsibility for managing the business is going too far. That must be the responsibility of the officers.

I think it is the officers rather than the directors who must reconcile the interests of the stakeholders: The shareholders, the creditors, the employees, the clients and the community at large. I think that is the officers' responsibility, not the directors' responsibility. The directors should worry about the best value for the shareholders.

Senator Angus: When you say officers, generally you are referring to management?

Mr. Peeters: The chief executive officer, the chief financial officer, the chief technical officer, and so on; the officers of the company as opposed to the directors.

The Chairman: In that context, is the chairman of your board considered an officer?

Mr. Peeters: No.

Senator Kenny: Do you have the board supervise the performance of the management in how they relate to those stakeholders?

Mr. Peeters: Yes. I will come back to that when we talk about issues of liability, about which I have strong feelings. Then the officers must make sure that the directors of the company have all the information required by the directors to make some judgment about whether the proper corporate governance procedures are in place.

We should be spending a lot of time training our directors in our business, showing them elements of the business, not just what goes on in the boardroom but what goes on several layers below. We are a technology company. It is really hard to do this by sitting around a room like this and explaining to you what is happening in the switchrooms and with the technology. A great deal of time must go into training.

This is where I see a distinction between what directors ought to do who are purely directors, versus officers, some of whom may be directors. I am an officer and, as the CEO, I happen to be a director. I happen to think that the officers who are directors ought to be a very small minority of the people on the boards of any substantial company.

However, that is not a practical proposition for small corporations. When you are a small corporation, you are it. For a long time, no one wanted to be a director of my corporation because we were too small, there were too many liabilities associated with being a director, and that is an issue I want to address in the next component. However, as corporations get bigger, the segregation between the two becomes very important. If that concept of distinction between the responsibilities of directors — including the chairman of the board, who is there to make sure there are orderly meetings and so on — versus those of the officers were to be accepted, then we would say that the

réglementation. Après deux ans et demi un administrateur est presque prêt. Prétendre qu'un administrateur doit assumer la responsabilité de gérer l'entreprise, c'est aller trop loin. Ce travail revient aux cadres.

Je pense que ce sont les cadres plutôt que les administrateurs qui doivent concilier les intérêts des divers intéressés: les actionnaires, les créanciers, les employés, les clients et la collectivité de façon générale. Ce sont les cadres, et non pas les administrateurs, qui doivent le faire. Les administrateurs sont chargés d'obtenir le maximum pour les actionnaires.

Le sénateur Angus: Vous parlez de la direction de façon générale?

M. Peeters: Du chef de la direction, du chef des finances, du chef des services techniques, et cetera; des cadres de la société par opposition aux administrateurs.

Le président: Le président de votre conseil est-il considéré comme un cadre de la société?

M. Peeters: Non.

Le sénateur Kenny: Votre conseil surveille-t-il le travail de la direction dans ses rapports avec les intéressés?

M. Peeters: Oui. J'y reviendrai lorsque j'aborderai la question de la responsabilité. J'ai des opinions très arrêtées à cet égard. Les cadres doivent s'assurer que les administrateurs ont toute l'information dont ils ont besoin pour porter un jugement sur le bien-fondé des méthodes de régie de la société.

Nous devons consacrer beaucoup plus de temps à la formation de nos administrateurs, chez nous, les familiariser avec les divers aspects de notre entreprise, non pas seulement avec l'activité au conseil d'administration, mais également avec ce qui se passe plusieurs étages plus bas. Nous sommes une société de technologie. Il est difficile d'expliquer, dans une pièce comme celle-ci, ce qui se passe dans les salles de mise en circuit et quelles sont les techniques employées. La formation prend beaucoup de temps.

C'est là que je tiens à faire la distinction entre les administrateurs qui sont purement des administrateurs et les cadres, qui peuvent également être des administrateurs. Je fais partie des cadres; je suis président-directeur général, mais je suis également administrateur. J'estime que les cadres qui sont également des administrateurs ne devraient constituer qu'une très faible minorité des conseils d'administration des sociétés le moins importantes.

Pour les petites sociétés, cependant, ce n'est pas une suggestion très pratique. Elles n'ont pas le choix. Pendant un long moment, personne ne voulait devenir administrateur de ma société parce qu'elle était trop petite; le poste d'administrateur entraînait trop de responsabilités. Ce sera mon prochain sujet. Lorsque les sociétés grossissent, cependant, la séparation entre les deux devient très importante. Si le concept de distinction entre les responsabilités des administrateurs — y compris le président du conseil d'administration, qui est là pour s'assurer que les réunions se déroulent dans l'ordre, et cetera — et celles des cadres est retenu, cela signifiera que les administrateurs seront responsables vis-à-

directors are responsible to the shareholders, and the officers are responsible to the directors and to the stakeholders.

I would open up a parenthesis here, which is dealt with in one of the documents. I had a situation where one of my directors was elected by some subset of my shareholders. We bought a company, and as a result of that transaction the people who sold it had the opportunity to name one of the directors to the board. My view — and, by the way, this is a view to which everybody adhered, including Telesystem National — is that we want to have directors on the board who are responsible to all shareholders, not directors who are responsible to all shareholders but who really have a special interest in some special shareholders, because that makes the situation too complex, especially if you are planning for the situation where it is buy-out time, takeover time — the grubby bits of running a board as opposed to the bits where there is no contest, no argument. It is very important that people who are there representing shareholders represent all shareholders.

What we did in the particular context is we arranged it so that the director named by the people at Telesystem National was an independent director whose only interests were the valuation of their shares in Fonorola, not whatever other telecommunications agendas this other company might have, if you follow me. In other words, it is very important that we do not start getting on boards people who have vested interests for a subset of the shareholder community.

We then get to the question of directors' and officers' liabilities, and I think they should differ quite significantly. Let me say at once that this is a personal bias. I have no problem with officers having fairly huge and fairly wide-ranging personal liability for the activities of the business. In the early days of the operation of my corporation, I did a fair amount of the business on the basis of guarantees that I was making to certain suppliers and so on, which would fall out of what would normally be accepted as being what a corporation does because that is what you do when you are starting up a company. It does not come easy when you are starting up a company.

On the other hand, because of the nature of those kinds of transactions, it was very difficult for me to attract directors because the directors are lumped in with me, and whereas I am willing to swim in those waters and take those chances and risk my little all, I really want to have on my board wise business advice from other people who have been through the mill but who are not risking their livelihoods to give me that advice. We should try and separate the roles of directors versus the roles of officers in terms of liabilities.

Therefore when people say liabilities for wages and severance issues, liabilities for government remittances, liabilities for environmental regulation, which can be pretty scary, especially if you are dealing in the United States, I think officers, and only officers, should be involved in those sorts of responsibilities. In any case, the independent directors are totally dependent on what the officers told them with respect to, for example, government remittances, so why not just make the officers responsible for

vis des actionnaires et que les cadres seront responsables vis-à-vis des administrateurs et des intéressés.

J'ouvre ici une parenthèse concernant une situation évoquée dans un des documents. Il est arrivé qu'un de mes administrateurs soit élu par un sous-groupe quelconque de mes actionnaires. Nous avons acheté une société; à la suite de cette transaction, les vendeurs avaient le privilège de nommer un des administrateurs. En ce qui me concerne — et c'est un point de vue qui est partagé par tout le monde, y compris Telesystem National — nos administrateurs doivent être comptables à tous nos actionnaires, et non pas comptables à tous nos actionnaires tout en ayant un intérêt spécial pour un certain groupe d'actionnaires, parce qu'alors la situation risque de devenir très complexe, surtout en vue d'acquisitions possibles... le fait de diriger un conseil où les choses sont embrouillées par rapport à un conseil où il n'y a pas de contestations. Il est très important que les gens qui sont là pour représenter les actionnaires les représentent tous.

Dans ce cas, nous avons fait en sorte que l'administrateur nommé par les gens de Telesystem National soit un administrateur indépendant chargé seulement de veiller à la valeur des actions de cette société dans Fonorola, et non pas de faire avancer les autres dossiers de télécommunications de cette société, si vous me suivez. En d'autres termes, nous devons éviter de nous doter d'administrateurs qui pourraient avoir un parti pris pour un sous-groupe d'actionnaires.

Ce qui m'amène à la question de la responsabilité des administrateurs et des cadres des sociétés, qui, à mes yeux, doit être très différente. J'avoue avoir un parti pris. Je n'ai rien contre le fait que les cadres des sociétés aient une responsabilité importante et étendue dans l'exercice de leurs fonctions. À mes débuts, j'ai dû donner beaucoup de garanties à mes fournisseurs et autres, contrairement à ce que font normalement les sociétés. C'était dû au fait que je débuteais. Les choses ne sont jamais faciles à ce stade.

D'autre part, en raison de la nature de ces transactions, il a été très difficile pour moi d'attirer des membres pour mon conseil d'administration, car ces derniers sont regroupés avec moi. Si, personnellement, je suis prêt à nager dans ces eaux, à courir ces risques et à mettre en jeu mon petit pécule, je veux toutefois que les membres de mon conseil d'administration me donnent des conseils d'affaires avisés. Je souhaite que ce soit des personnes qui connaissent le milieu, mais qui ne risquent pas leur gagne-pain pour me prodiguer leurs conseils. Nous devrions essayer de séparer le rôle des membres du conseil d'administration de celui des cadres de l'entreprise sur le plan de la responsabilité.

Par conséquent, lorsqu'on parle de responsabilité pour les salaires et les indemnités de départ, pour les paiements au gouvernement, pour la réglementation environnementale, ce qui peut être assez angoissant, surtout si l'on traite avec les États-Unis, je pense que les cadres, et les cadres seulement, devraient assumer ce genre de responsabilité. Quoi qu'il en soit, les membres indépendants du conseil d'administration dépendent totalement de ce que leur disent les cadres, par exemple en ce qui

that? The directors' areas of liabilities with respect to third parties really should relate to share capital issues.

You may recall that initially I was arguing that the directors should be representing the interests of shareholders, not all the stakeholders in the corporation. That is the officer's problem. If the officers have offended some of those stakeholders, such as the community because of environmental considerations, that is the officers' problem. The directors should be there worrying about the share capital issues of the corporation, and obviously if we are talking about takeovers and this sort of thing, then in those instances the directors have a huge role to play, and must bear the liability and the responsibility for their decisions in those contexts. That is what the shareholders would expect them to do, and their thinking ought not to be confused by other issues, such as issues with respect to wages and severance, or government remittances, or environmental regulation. Those should be the officers' liabilities.

That is the way I see it. It would be much easier for someone starting up a business to be able to attract very qualified directors, to contribute to creating the capital of the corporation but not getting them involved in the kinds of liabilities they cannot possibly take on, given the compensation and the risks associated with start-ups and with new businesses.

In that same vein, do I believe that capping of liabilities is appropriate? The short answer is: For directors, yes; for officers, no. I believe that a director ought to be able to serve on a company's board, give his best advice, participate in the functions that I described earlier on, and not risk his entire net worth, because what you would then find is that people who have substantial net worth will refuse to sit on boards, no matter how vast and pertinent their experience.

From my point of view, starting up my business, that is dumb. I need access to those kinds of people. I need to protect them from unlimited liability, or what is tantamount to unlimited liability. Trust me, when you are a start-up corporation, there is no directors-and-officers liability insurance worth a darn. There may be when you get to be a very large corporation, but it is not available when you are a small corporation. It takes a while to get there from here.

For officers, I have no problem with respect to saying there should be no caps on the liabilities, but for the directors, without suggesting to this committee what that structure ought to be, it obviously must be measured to the circumstances. I think there should be some kind of a cap on liabilities if we want citizens who can usefully contribute to the launching of small corporations, and to do so without risking their all.

a trait aux paiements au gouvernement; alors pourquoi ne pas rendre responsables uniquement les cadres? En ce qui a trait aux tierces parties, le champ de responsabilité des membres du conseil devrait porter sur les questions relatives au capital-actions.

Vous vous souviendrez qu'au début de mon intervention, j'ai affirmé que les membres du conseil d'administration devraient représenter les intérêts des actionnaires, et non pas ceux de toutes les parties prenantes dans la société. C'est là le champ d'action des cadres. Si les cadres ont offensé certains intéressés, notamment la collectivité, pour des raisons environnementales, c'est le problème des cadres. Pour leur part, les membres du conseil devraient se préoccuper du capital-actions de la société. Évidemment, en cas d'offre publique d'achat et autres événements de ce genre, les membres du conseil ont un rôle crucial à jouer et doivent assumer la responsabilité des décisions prises dans ces contextes. C'est ce que les actionnaires attendent d'eux, et il ne faudrait pas que leur réflexion soit perturbée par d'autres questions, comme les salaires et les indemnités de départ, les paiements au gouvernement ou la réglementation environnementale. Tout cela devrait relever des cadres de l'entreprise.

C'est ainsi que je vois les choses. Il serait beaucoup plus facile pour quiconque lance une entreprise d'aller chercher des candidats pour son conseil d'administration s'il leur demandait de contribuer à faire croître le capital de la société sans qu'ils doivent faire face à toutes sortes de responsabilités qu'ils ne peuvent peut-être pas assumer, compte tenu de la rétribution et des risques associés aux jeunes entreprises et aux nouvelles entreprises.

Dans la même veine, suis-je d'accord pour plafonner la responsabilité? En bref: pour les membres du conseil d'administration, oui; pour les cadres, non. Je pense que quelqu'un devrait pouvoir siéger au conseil d'administration d'une société, prodiguer les meilleurs conseils possibles, assumer les fonctions que j'ai décrites tout à l'heure, sans aussi risquer son avoir net, sinon on constatera que toute personne ayant un avoir net considérable refusera de siéger à divers conseils, indépendamment de sa vaste expérience.

Dans la perspective de quelqu'un comme moi qui lance une entreprise, c'est idiot. J'ai besoin d'avoir accès à ce genre de personnes. Je me dois de les protéger contre une responsabilité illimitée ou ce qui revient à une responsabilité illimitée. Croyez-moi, lorsque vous lancez une entreprise, il n'y a pas d'assurance-responsabilité qui vaille pour les cadres et les membres du conseil d'administration. Peut-être pourrez-vous en trouver si votre entreprise devient très florissante, mais ce genre d'assurance n'est certes pas disponible pour une petite entreprise. Il faut du temps pour parvenir à la réussite.

Pour ce qui est des cadres, je n'hésite pas à dire qu'il ne devrait y avoir aucun plafond quant à leur responsabilité, mais pour les membres du conseil d'administration, sans vouloir suggérer au comité quelle structure devrait être retenue, il m'apparaît évident qu'il faut s'adapter aux circonstances. Je pense qu'il devrait y avoir un certain plafond sur la responsabilité si nous voulons que les citoyens qui peuvent utilement contribuer au lancement de petites sociétés le fassent sans risquer tous leurs avoirs.

The Chairman: Is the liability issue different for a start-up company than for a company once it is up and established? You have repeatedly stressed start-up. I want to understand if you are doing that because it is your own experience or if, in fact, you think there is a generic difference between the problems of a start-up company and the problems of a well established company?

Mr. Peeters: That is because I am talking from my own experience, and also because, when you try to define and refine something like the Canadian Business Corporations Act, you must cover the whole pool of companies, from ones that are just starting out to ones that have been around for many years. Typically, start-up situations and small companies will not be able to get directors and officers liability insurance of the \$5 million or \$10 million kind.

I was involved once in the development of a ceramic company in the United States and they chose a site that happened to have, I think, mercury contamination on it. It was crazy to think any director was about to get involved in that company. It was crucial to resolve the issue. You must be able to separate the responsibilities of the officers from those of the directors, and I think you should be able to get liability insurance for the directors.

As for the officers, they are in there for the up-side, which is being in an entrepreneurial situation. They can make their own judgments about risks and rewards. The directors' advice is very important and it just will not be available, people will not serve on these boards, when they find that there are potentially multi-million dollar liabilities associated with even very small companies the moment you start wading into the waters of environmental issues and those sorts of issues.

The last issue is with respect to residency requirements, as they apply to things such as directors, records of the companies, shareholder meetings and so on. Since mine is a telecommunications company, I have a tremendous bias towards globalization in telecommunications. There are two phenomena that are clear in most industries, including my own: One is that ownership is globalized in a significant way; the other is that economic activity is globalized in a significant way.

It is very improbable that a company, even a company as small as Fonorola, in a practical sense can remain controlled by Canadian shareholders. It is classic, for instance, that Canadian National Railways is now 78 per cent, or thereabouts, American owned. Let us understand that when you are going out to raise capital in the market-place, that market-place does not stop 30 miles south of here. It is the whole waxworks. Therefore you have globalization of ownership, which has a bearing on things like the residency of directors; you also have globalization of economic activity which has a similar bearing.

Le président: Voyez-vous la question de la responsabilité sous un autre oeil, selon qu'il s'agit d'une jeune entreprise ou d'une entreprise établie depuis longtemps? Vous avez mentionné à maintes reprises les jeunes entreprises. Je veux savoir si c'est en raison de votre propre expérience, ou si vous estimez qu'il y a une différence générique entre les problèmes d'une entreprise naissante et ceux d'une entreprise bien établie.

M. Peeters: Je me fonde sur ma propre expérience, mais, de plus, il me semble que si l'on essaie de raffiner une mesure comme la Loi canadienne sur les sociétés par actions, il faut englober toute la brochette des entreprises, des entreprises naissantes aux entreprises de longue date. Il va de soi que les entreprises naissantes et les petites entreprises ne seront pas en mesure d'acquiescer pour leurs cadres et les membres de leur conseil d'administration une assurance-responsabilité de l'ordre de 5 ou 10 millions de dollars.

J'ai déjà participé à la création d'une entreprise de céramique aux États-Unis qui avait choisi de s'établir dans un endroit dont on a découvert qu'il était contaminé par le mercure. Il était impensable que quiconque veuille siéger au conseil d'administration de cette entreprise. Il fallait absolument résoudre le problème. Il faudrait que vous puissiez faire la distinction entre les responsabilités des cadres et celles des membres du conseil d'administration. Je pense en outre qu'on devrait pouvoir obtenir une assurance-responsabilité pour ces derniers.

En ce qui concerne les cadres, ils ont lancé cette entreprise dans l'espoir de lendemains meilleurs. C'est cela, être un entrepreneur. Ils peuvent juger eux-mêmes des risques et des récompenses. L'opinion des membres du conseil est très importante, et nous ne pourrions y voir accès, car personne ne siégera au conseil même de très petites entreprises dès qu'ils se rendront compte qu'ils peuvent faire l'objet de poursuites de plusieurs millions de dollars. En effet, c'est fort plausible dès que l'on s'embarque dans les questions environnementales.

Mon dernier commentaire porte sur le critère de résidence s'appliquant à la fois aux membres du conseil d'administration, aux dossiers de la société, aux assemblées d'actionnaires, et cetera. Étant donné que je dirige une société de télécommunications, j'ai un parti pris très net en faveur de la mondialisation des communications. Deux phénomènes se manifestent clairement dans la plupart des secteurs industriels, y compris le mien: premièrement, la propriété se mondialise sensiblement et, deuxièmement, l'activité économique aussi se mondialise à grands pas.

Il est peu plausible qu'une entreprise, même une entreprise aussi petite que la Fonorola, puisse dans la pratique demeurer sous le contrôle d'actionnaires canadiens. Il est notoire, par exemple, que la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada est maintenant la propriété d'intérêts américains dans une proportion de 78 p. 100. Il faut comprendre que lorsque l'on cherche à recueillir des capitaux sur les marchés financiers, ces marchés financiers ne s'arrêtent pas à 30 milles au sud d'ici. C'est ça le coeur du problème. Il s'ensuit qu'il se produit une mondialisation de la propriété qui a une incidence sur des facteurs comme le lieu de résidence des membres des conseils d'administration. La

Out of the gate, I was doing 20 per cent of my business in the United States. There are many corporations, particularly in the manufacturing sector in Canada, where, by definition, their market is not Canada, it is North America, so they will be operating, selling, distributing and possibly manufacturing south of the border. That is a very strong trend.

Of course, the other element is the effects of communications. If the complicating factor is that you have shareholders from everywhere and you have business going on everywhere, the salutary factor is that you have better communications than you used to have not so many years ago, at more reasonable cost.

With that as a background, I would like to make the following observations: I do not think there ought to be restrictions on the residency of directors. I think the directors of corporations should be drawn from wherever you can get them. On the other hand, I notice that in most of the documentation, the philosophy about restrictions on residency seems to be written historically with the logic of being able to mete out justice to somebody, and you wanted that somebody to be in the neighbourhood. If it is the view of the government that that is a real issue, I would suggest that the restriction on residency should apply again only to officers, officers being responsible for the stakeholders, being responsible for the community and the employees and the suppliers and the creditors. If you need to have a restriction on somebody, restrict the officer but not the directors.

Senator Kenny: A designated fallguy.

Mr. Peeters: Yes. It is my fault. I have to be a Canadian citizen. Why should I not be able to get a director from the United States, or from the U.K. or from anywhere in the world who brings value to the shareholders if the shareholders want that?

Senator Kolber: Are there not immigration laws that look after that?

Mr. Peeters: Laws that look after directors and where they come from?

Senator Kolber: No. People who run companies, first of all, must get visas and so on.

Mr. Peeters: I say they should be Canadian residents. My argument is on the side of making it easier for people to be non-Canadian directors of corporations, and if you are intending to focus on residency requirements, focus those residency requirements strictly on officers. They are the ones you ought to go after, if you need to go after someone, rather than the directors.

The Chairman: I think Senator Kolber's point is that, given immigration laws and the need to have landed immigrant status, your logic may also lead to the conclusion that you do not need residency requirements at all, because if somebody is working

mondialisation parallèle de l'activité économique a une incidence analogue.

D'entrée de jeu, je traitais 20 p. 100 de mes affaires aux États-Unis. Il y a de nombreuses sociétés, en particulier dans le secteur de la fabrication au Canada, où, par définition, le marché n'est pas le Canada, c'est l'Amérique du Nord. Par conséquent, ces entreprises vont vendre, distribuer et éventuellement fabriquer leurs produits chez nos voisins du Sud. C'est une tendance très forte.

Bien entendu, il faut aussi compter avec l'évolution des communications. Si ce qui complique les choses, c'est d'avoir des actionnaires d'un peu partout et des activités commerciales elles aussi disséminées un peu partout, la planche de salut, c'est qu'on peut compter sur de meilleures communications qu'il n'y a pas si longtemps encore, et ce, à un coût plus raisonnable.

Dans ce contexte, j'aimerais faire les observations suivantes. Je ne pense pas qu'il devrait y avoir des restrictions quant au lieu de résidence des membres du conseil d'administration. J'estime que nous devrions pouvoir aller chercher des candidats là où bon nous semble. Cela dit, j'ai constaté que dans la plupart des documents les restrictions quant au lieu de résidence semblent avoir été écrites avec l'arrière-pensée qu'on pourra ainsi demander des comptes à quelqu'un, quelqu'un qui devrait être dans les parages. Si le gouvernement estime que c'est cela le véritable problème, je lui propose encore une fois d'appliquer ces restrictions uniquement aux cadres des entreprises, ces derniers étant responsables aux yeux des intéressés, de la collectivité, des employés, des fournisseurs et des créanciers. S'il faut imposer une restriction à quiconque, que ce soit aux cadres de l'entreprise, et non pas aux membres du conseil d'administration.

Le sénateur Kenny: Un bouc émissaire tout désigné.

M. Peeters: Oui. C'est ma faute. Je dois être citoyen canadien. Pourquoi ne pourrais-je pas obtenir un membre du conseil d'administration qui vienne des États-Unis ou du Royaume-Uni, ou d'ailleurs dans le monde, si cette personne a de la valeur pour les actionnaires et si c'est ce que les actionnaires veulent?

Le sénateur Kolber: N'y a-t-il pas de lois sur l'immigration à cet égard?

M. Peeters: Des lois qui concernent les membres de conseils d'administration et l'endroit d'où ils viennent?

Le sénateur Kolber: Non. Tout d'abord, les gens qui dirigent des sociétés doivent obtenir des visas et répondre à d'autres exigences.

M. Peeters: Je dis qu'ils devraient être des résidents canadiens. Je soutiens qu'il faut faciliter la participation de non-Canadiens aux conseils d'administration des entreprises, et si vous voulez imposer des exigences relatives au lieu de résidence, vous devriez limiter leur application aux cadres de la société. C'est à eux que vous devriez imposer de telles exigences, si vous voulez en imposer, plutôt qu'aux membres du conseil d'administration.

Le président: Le sénateur Kolber essaie de faire valoir, je pense, qu'étant donné les lois relatives à l'immigration et la nécessité d'avoir le statut d'immigrant reçu, votre logique peut nous amener à conclure qu'on n'a aucunement besoin d'exigences

here and running a business, they are by definition a Canadian resident. The logic of how you got to that conclusion is important to us because it is consistent with your position that the fundamental liability for the broader constituency, as opposed to the shareholder, should in fact rest with the officers rather than with the board, and that anyone who brings shareholder value to the board should not be restricted in terms of the pool you have to draw on to meet that need.

Mr. Peeters: He should not be scared out of his wits with respect to liability issues.

Senator Kenny: When you are talking about management liability, are you referring to a personal liability now, as it would be with directors, or are you saying that the managers should be protected by the limited corporation?

Mr. Peeters: I am not proposing that, and it is not my area of expertise. I am just an engineer and a cost accountant. What I am proposing is that we ought to look at segregating who is responsible for what aspect of the enterprise, and that the directors, as distinct from officers who may be directors, should really be responsible for making sure that the shareholders get best value, with all that entails but only that, and that the officers ought to be responsible to the collectivity of stakeholders.

Senator Kenny: I followed that, but you then referred to certain statutes that currently require directors to pay up if a company goes under, and my question is, should that be a personal liability of the managers or should that simply be covered by the capital of the corporation?

Mr. Peeters: I am not proposing that the current system change in any way, or that my ability to go out and get insurance for officers be made easier by limiting the liabilities of officers. I am not expert enough to say that there should be changes in the nature of the liabilities of officers, but I am saying that we must get directors off the hook for this kind of thing.

Senator Kenny: Will you not have the same trouble recruiting managers?

Mr. Peeters: No. Managers were there before there were outside or independent directors. Managers went into the business, or started the business, because they had this vision or dream, a fantasy life if you want, and they were prepared to take inordinate risks. I am talking about the start-up stage. I am not talking about somebody coming into a corporation that has been around for 40 years. I am trying to make sure that, in addressing the Canadian Business Corporations Act, you make it an attractive vehicle for people who are intending to start up companies and migrate towards being larger and more established corporations.

relatives au lieu de résidence, car si quelqu'un travaille ici à exploiter une entreprise, cette personne est par définition un résident canadien. La logique du raisonnement qui vous a amené à cette conclusion est importante pour nous, car elle concorde avec votre position selon laquelle la responsabilité fondamentale d'une manière générale, et non seulement envers les actionnaires, devrait en réalité appartenir aux cadres plutôt qu'aux membres du conseil d'administration, et selon laquelle, si l'on veut doter le conseil d'administration de personnes qui y ajoutent de la valeur pour les actionnaires, il ne faut pas limiter le réservoir de gens parmi lesquels on doit puiser pour répondre à ce besoin.

M. Peeters: Ces gens ne devraient pas être complètement paniqués par les questions de responsabilité.

Le sénateur Kenny: Lorsque vous parlez de responsabilité de la gestion, faites-vous allusion à la responsabilité personnelle, comme ce serait le cas pour les membres du conseil d'administration, ou dites-vous que les gestionnaires devraient être protégés par la société à responsabilité limitée?

M. Peeters: Ce n'est pas ce que je propose, et ce n'est pas mon domaine de compétence. Je suis seulement ingénieur et comptable industriel. Je propose que nous cherchions comment établir une distinction entre ceux qui sont responsables de tel ou tel aspect de l'entreprise, et que les membres du conseil d'administration, plutôt que les cadres, qui peuvent être aussi membres du conseil d'administration, soient vraiment chargés de voir aux meilleurs intérêts des actionnaires, avec tout ce que cela signifie, mais, en outre, les cadres de la société devraient être responsables de leur gestion devant l'ensemble des intéressés.

Le sénateur Kenny: J'ai compris cela, mais ensuite vous avez fait allusion à certaines lois qui exigent actuellement que les membres du conseil d'administration paient si une société fait faillite, et je vous demande si cela devrait relever de la responsabilité personnelle des gestionnaires ou si seulement le capital de la société devrait servir à payer la note?

M. Peeters: Je ne propose aucunement qu'on change le régime actuel, ou qu'on me facilite la tâche d'obtenir de l'assurance pour les cadres en limitant leurs responsabilités. Je ne m'y connais pas suffisamment pour dire qu'il faudrait changer la nature des responsabilités des cadres de la société, mais je dis que nous devons libérer les membres du conseil d'administration de ce genre de responsabilité.

Le sénateur Kenny: N'éprouverez-vous pas les mêmes difficultés pour recruter des gestionnaires?

M. Peeters: Non. Les gestionnaires étaient là bien avant qu'on ait des membres externes ou indépendants au sein du conseil d'administration. Les gestionnaires sont arrivés dans l'entreprise ou l'ont lancée parce qu'ils avaient une vision, un rêve, un idéal, si vous voulez, et qu'ils étaient prêts à prendre des risques énormes. Je parle de l'étape du démarrage de l'entreprise. Je ne parle pas de quelqu'un qui est entré dans une entreprise existant déjà depuis 40 ans. J'essaie de m'assurer que vous fassiez de la Loi canadienne sur les sociétés par actions un instrument attrayant pour les gens qui ont l'intention de créer des sociétés et d'en faire des entreprises plus grandes et mieux établies.

My experience is that the entrepreneur who starts up a business starts there, and it is all on his shoulders. It is only over time that he starts to compartmentalize the liabilities and the risks. It does not work that way out of the gate. I am not suggesting that the laws be changed, that the procedures that now exist be changed, but just that we try to direct them in two separate directions when it comes to where the shareholders have recourse versus where the community, including the shareholders, have recourse.

With respect to residency, my suggestion was that there should be no restriction on the directors but possibly restrictions on the officers. With respect to the records of the company, location ought to be a matter of pure convenience and cost. If there are to be regulations or laws, you should focus on ease of access, not on physical location. It is getting pretty ephemeral as to where the physical location is. It might be in my briefcase there, sitting in my PC. The question is who has access to the records, and when. This is just sort of a thrust and a philosophy to look at, because physical location will drive you nuts in the next 10 years. You will not be able to point to one.

With respect to shareholder meetings, again I think the issue should be strictly a matter of convenience for the shareholders. I do not see why laws should mandate that annual meetings of Canadian corporations must take place in Canada when 70 per cent of the shareholders are in the United States. We are not in this business to make hotels wealthy. It should be the shareholders' convenience as to where the meeting takes place.

As to the issue of the results and accessibility and communications of the results, that should be the object or the focus of regulation, but the law should not tell shareholders where they ought to meet.

Senator Angus: Thank you very much, Mr. Peeters. That was a very fine opening presentation. I should just like to ask a couple of specific questions. You were very adamant and, frankly, in my opinion, accurate on the issue of the splitting of the functions of the chairman and the president or the chairman and the CEO. Do I take it that at your company, your chairman is completely independent of management?

Mr. Peeters: It is at this stage in time.

Senator Angus: Who is the chairman?

Mr. Peeters: Michael Boyd. In the early days, there was only the chairman and myself. How independent can you be when there are only two of you and you have a conversation? At this stage, the chairman of the board is there to make sure there is orderly management of the board meetings, but not to be an officer of the corporation or to get involved in any of the

D'après mon expérience, c'est ainsi que l'entrepreneur crée une entreprise, et il assume lui-même toutes les responsabilités. C'est après un certain temps seulement qu'il commence à compartimenter les responsabilités et les risques. Cela ne se fait pas au tout début. Je ne dis pas qu'il faut changer les lois, ou les procédures existantes actuellement; je suggère plutôt qu'on essaie d'établir une distinction entre ceux contre qui seuls les actionnaires peuvent avoir un recours, et ceux contre qui la collectivité, y compris les actionnaires, peuvent avoir un recours.

En ce qui concerne le lieu de résidence, je suggère qu'il n'y ait pas de restrictions pour les membres du conseil d'administration, mais qu'il y en ait peut-être pour les cadres de l'entreprise. En ce qui concerne les registres de la société, l'endroit où ils sont gardés n'est qu'une question de simple commodité et de coût. S'il faut des règlements ou des lois à cet égard, vous devriez mettre l'accent sur la facilité d'accès plutôt que sur l'emplacement physique. En effet, l'emplacement physique est devenu plutôt éphémère. Cela pourrait être dans mon porte-documents, où se trouve mon ordinateur personnel. La question est de savoir qui a accès aux registres, et quand. Vous devez plutôt examiner cette question du point de vue de l'orientation et des principes, parce que la question de l'emplacement physique vous fera perdre votre latin au cours des dix prochaines années. Vous n'arriverez pas à fixer un endroit précis.

En ce qui concerne les assemblées des actionnaires, je pense encore là que c'est strictement une question de commodité pour les actionnaires. Je ne vois pas pourquoi des lois devraient obliger des entreprises canadiennes à tenir leurs assemblées annuelles au Canada quand 70 p. 100 de leurs actionnaires se trouvent aux États-Unis. Nous ne sommes pas là pour enrichir les hôtels. L'endroit de l'assemblée annuelle devrait être choisi pour accommoder les actionnaires.

Pour ce qui est de la question des résultats, de leur accessibilité et de la façon dont ils seront communiqués, il faudrait des règlements, mais la loi ne devrait pas dire aux actionnaires où ils doivent se réunir.

Le sénateur Angus: Merci beaucoup, monsieur Peeters. C'était un excellent exposé préliminaire. Je veux seulement vous poser quelques questions précises. Vous avez été très catégorique et, franchement, à mon avis, vous avez raison au sujet de la division des fonctions du président du conseil d'administration et du président-directeur général. Dois-je comprendre que dans votre société votre président du conseil d'administration est complètement indépendant de la gestion de l'entreprise?

M. Peeters: C'est le cas présentement.

Le sénateur Angus: Qui est président du conseil d'administration?

M. Peeters: Michael Boyd. Au début, il n'y avait que le président du conseil d'administration et moi-même. Dans quelle mesure peut-on être indépendant lorsqu'il n'y a que deux personnes et qu'on a une conversation? À l'heure actuelle, le président du conseil d'administration est là pour voir au bon déroulement des réunions du conseil, mais il n'est pas là pour agir

day-to-day operating decisions of the company, and I think that that is better than doing it any other way.

Senator Angus: How big is your board?

Mr. Peeters: Nine people.

Senator Angus: Are meetings of that board held *in camera* from time to time without you or other inside directors being present?

Mr. Peeters: I am the only inside director. I am the only member who is an officer of the company. I am not on the audit committee. I am not on any of the committees except by invitation of the chairmen of the committees. All the committees are run by independent directors. I am invited to a lot of them, and I get tossed out every once in a while, and that is as it should be.

Senator Angus: You have mentioned Michael Boyd. Could you tell us about this firm of Boyd, Peeters & Molson Inc., of which you are the president and chief financial officer? Is that a related company?

Mr. Peeters: Actually, it has been dissolved now. I will explain the background. I worked for a dozen years in the engineering business with a company called SNC in engineering project management, systems and finance respectively, and then left it. With Michael Boyd, and with the backing of Jacob Rothschild Holdings of the Rothschilds Group in the U.K., I created a small capital company called Boyd, Peeters and Molson Inc. One of the seeds was Fonorola.

At one stage, it was clear that Fonorola would need more capital and more management, and I came in as chief executive of the company. Boyd, Peeters and Molson became totally passive, disposed of all its investments, and distributed them back to all the shareholders. Michael Boyd remained as chairman of the company in a passive role, and I am the chief executive officer of the company, and of course there are a number of other officers in the company. That is the way the structure evolved. It does not always go in a straight line from the beginning to, for instance, the corporate governance requirements of the Toronto Stock Exchange. It takes a few steps to get there.

Senator Angus: I understand that, and you made that distinction as between the start-up company and the more evolved company. I take it that you no longer refer to yourself as a start-up company?

Mr. Peeters: I do not think we could do that, no.

Senator Angus: Could you share with us your thoughts on remuneration? You were very clear that, as a manager, if you will, or an officer of the type that you describe, it is very useful to you to have wise directors with whom you can consult and, indeed, use as sounding boards and perhaps even share your strategic plan, and so forth, as prescribed by the TSE guidelines. However, you feel there should be a limitation to their responsibility, with which I tend to agree. In other words, it is

comme cadre de la société ou pour participer aux décisions relatives à l'exploitation quotidienne de l'entreprise, et je pense que c'est mieux ainsi.

Le sénateur Angus: Combien de personnes font partie de votre conseil d'administration?

M. Peeters: Neuf personnes.

Le sénateur Angus: Les réunions du conseil d'administration se tiennent-elles à huis clos de temps à autre sans votre présence ou en l'absence d'autres membres du conseil d'administration qui font partie de l'entreprise?

M. Peeters: Je suis le seul membre du conseil d'administration qui fait partie de l'entreprise. Je suis le seul à être cadre de la société. Je ne fais pas partie du comité de vérification. Je ne fais partie d'aucun des comités, sauf sur l'invitation des présidents de ces comités. Tous les comités sont dirigés par des membres du conseil indépendants. Je suis invité à plusieurs de ces comités, et l'on me met à la porte de temps à autre, et c'est normal.

Le sénateur Angus: Vous avez mentionné Michael Boyd. Pourriez-vous nous parler de cette compagnie du nom de Boyd, Peeters & Molson Inc., dont vous êtes président et directeur financier? Est-ce une société liée?

M. Peeters: En fait, elle est maintenant dissoute. Je vais vous expliquer comment cela s'est passé. J'ai travaillé pendant une dizaine d'années auprès d'une entreprise appelée SNC, à m'occuper de gestion, de système et de financement de projets de génie, et j'ai ensuite quitté cette entreprise. Avec Michael Boyd et avec l'appui de Jacob Rothschild Holdings, du groupe Rothschild, au Royaume-Uni, j'ai créé une petite entreprise de capital appelée Boyd, Peeters and Molson Inc. L'une des composantes était Fonorola.

À un moment donné, il est devenu clair que Fonorola avait besoin d'un accroissement de capital et d'une gestion plus importante, et j'en suis devenu le directeur général. La société Boyd, Peeters and Molson est devenue totalement passive, a liquidé tous ses investissements et les a redistribués aux actionnaires. Michael Boyd continue à occuper passivement le poste de président du conseil de la société, dont je suis le P.-D.G., et il y a évidemment divers autres cadres. C'est comme cela que le groupe a évolué. Les choses ne suivent pas toujours à la lettre les exigences de la Bourse de Toronto en matière de régie d'entreprise par exemple. C'est plus complexe.

Le sénateur Angus: Je comprends, et vous avez fait une distinction entre entreprise naissante et entreprise plus évoluée. J'imagine que vous ne vous considérez plus comme une entreprise naissante.

M. Peeters: Ce serait difficile.

Le sénateur Angus: Pourriez-vous nous parler un peu de rémunération? Vous avez clairement dit qu'il est très utile pour un cadre d'avoir des administrateurs comme ceux que vous décrivez, auxquels on puisse s'adresser pour les consulter et réfléchir à diverses formules ou éventuellement même discuter d'un plan stratégique, et cetera, conformément aux directives de la Bourse de Toronto. Vous pensez cependant qu'il faut limiter leur responsabilité, et je suis plutôt d'accord avec cela. Autrement dit,

not their day-to-day business, but it is yours, or that of other inside management.

What is the value? Can you measure it? There is quite a wide range, I find, in the remuneration of directors. Can you give us your thoughts on that and perhaps even quantum levels? Can you tell us what you will be showing in your annual statement under the chairman of the human resources and compensation committee?

Mr. Peeters: The compensation of the directors corresponds roughly to what you would pay a highly skilled professional if you were receiving services. For instance, some of our directors are, or were, senior partners in law firms. One used to be president of Seacorp of Canada when it was founded. They are very highly placed individuals.

Senator Angus: Even senators sometimes, I heard.

Mr. Peeters: No.

Senator Angus: Very well.

Mr. Peeters: Is there something that I do not know about?

The compensation corresponds to roughly what you would see paid to a very highly skilled business executive. Of course, they are not receiving an annual payment, but only payment per meeting. If it involves travelling, they are obviously compensated for travelling costs. You are looking at remuneration which tallies to about \$20,000 or \$25,000 a year, depending on the number of meetings, typically on an expectation of four or five meetings. If there are additional meetings, of course it is more.

The directors also have options to a certain number of shares. I always felt it was important, and the principle shareholder at the outset, which was the Rothschild Group in the U.K., felt it was important for the outside directors to have a stake in the share's performance. If memory serves, independent directors have options for about 15,000 shares. To give you an order of magnitude, our shares trade at about \$9 a share, so we are not talking about \$100 shares. That is the compensation of directors.

Senator Angus: I derive from your answer your view that they should be well compensated because of the risks they take under the present law.

Mr. Peeters: Yes, that is right. The principal impediment towards getting good directors on a board is not the compensation. It is not a question of doubling the money and getting more people. It has more to do with these liabilities. There is no limit to what that number could be. It can dwarf the worth, not just of the fees they earn but their worth, period. It can wipe them out. I am not in the riskiest business. If I was involved in waste treatment or something like that, that would be different. However, it is something where it is not helpful to the shareholder or the management of the company to put these people at excessive risk because all it means is that they will not become involved, and I want those people to become involved.

ce n'est pas leur travail au jour le jour, c'est le vôtre et celui des autres gestionnaires de l'entreprise.

Comment mesurer la valeur de ces gens-là? J'imagine que l'échelle de rémunération des administrateurs est très vaste. Pouvez-vous nous en parler un peu, et peut-être même nous donner une certaine idée des niveaux? Pouvez-vous nous dire ce que l'on trouvera dans votre bilan annuel au poste de président du comité des ressources humaines et de la rémunération?

M. Peeters: La rémunération des administrateurs correspond en gros à celle d'un expert de haut calibre. Par exemple, certains de nos administrateurs sont ou étaient des associés principaux de cabinets d'avocats. L'un d'entre eux était président de Seacorp Canada quand elle a été fondée. Ce sont des gens très haut placés.

Le sénateur Angus: Quelquefois même des sénateurs, à ce qu'on m'a dit.

M. Peeters: Non.

Le sénateur Angus: Ah bon.

M. Peeters: À moins qu'on ne m'ait caché quelque chose.

La rémunération correspond à peu près à ce que touche un dirigeant d'entreprise hautement spécialisé. Évidemment, il ne s'agit pas d'une rémunération annuelle; ces gens-là sont payés uniquement pour les réunions auxquelles ils participent. S'ils ont des frais de voyage, on les leur paye, évidemment. En gros, cela représente de 20 000 \$ à 25 000 \$ par an, selon le nombre de réunions, qui est en général de quatre ou cinq. S'il y en a plus, c'est évidemment plus payé.

Les administrateurs ont aussi des options sur un certain nombre d'actions. J'ai toujours jugé très important, de même que le principal actionnaire au départ, qui était le groupe Rothschild, du Royaume-Uni, que les administrateurs extérieurs soient directement intéressés au rendement des actions. Si ma mémoire est exacte, les administrateurs indépendants ont des options sur environ 15 000 actions. Pour vous donner un ordre de grandeur, nos actions se négocient à environ 9 \$; ce ne sont donc pas des actions à 100 \$. Voilà pour la rémunération des administrateurs.

Le sénateur Angus: Si je vous comprends bien, il faut les rémunérer correctement à cause des risques qu'ils prennent dans le cadre de la loi actuelle.

M. Peeters: En effet, la principale difficulté quand on cherche à trouver de bons administrateurs, ce n'est pas la rémunération. Ce n'est pas parce qu'on va doubler le montant qu'on en aura plus. Le problème, ce sont ces responsabilités. Elles sont sans limite. Vous pouvez perdre non seulement ce que vous gagnez, mais ce que vous valez. Vous pouvez être liquidé. Je ne suis pas dans le domaine le plus risqué. Si je m'occupais de traitement de déchets ou de quelque chose comme cela, ce serait différent, mais cela ne sert à rien aux actionnaires ou aux gestionnaires de faire prendre des risques excessifs à ces gens-là, car le seul résultat, c'est qu'ils ne vont pas vouloir se mouiller, alors qu'on veut qu'ils participent.

Senator Angus: On the insurance element, you accurately described how difficult it is to get D&O insurance, specifically at the early stages. Do you have it at your company?

Mr. Peeters: Yes, we do.

Senator Angus: Do you feel it is important to have that?

Mr. Peeters: Absolutely.

Senator Angus: Do you have indemnification also of your directors by the company in your bylaws?

Mr. Peeters: I would have to check what the nature of that indemnification is.

Senator Angus: Would you think that would be a good thing?

Mr. Peeters: Yes. You can see my philosophy is that I want the directors to be able to give me their advice. If I have to put them at massive financial risk, they just will not be there. I am not familiar with the details of the indemnification. I could find out and report to you.

The Chairman: Your perception of the role of the board or board members is really to provide you with business advice in terms of broad strategic direction and to generally oversee how the company is going. However, you are really choosing directors for the purpose of, essentially, picking their brains to improve the performance of the company and thereby increase shareholder value. Is that essentially what you see as the role of a board member?

Mr. Peeters: Exactly. The first priority is to represent the shareholders' interest. In that context, their job is to change me, if necessary. Their other job, of course, is to deal with the issue of share capital, whether it is the right price to pay for an acquisition or something like that. They get me in there, decide how much to remunerate me, and give me their best business advice. Of course I have the obligation to give them a great deal of information so that their advice is in context, and frankly they dismiss me if they think I am not doing a good job. That is how they defend their shareholders' interest. That is what I think the directors are there to do.

Senator Kolber: Would you concede that there is a quite a difference between the role of a director in your kind of company compared to a large bank or General Motors? I really cannot conceive of a director acting in the same way in your company as he or she would act in a considerably larger company. First of all, yours is start-up. In most large companies, the role of the CEO has evolved over 30 years. They have seen him operate and they know what he does. It is a huge business. There is no way that the directors can run it. I do not think that the CEO of a huge company can really expect the kind of input that you seem to expect from your directors. Would you concede that that is at least debatable?

Le sénateur Angus: À propos d'assurance, vous avez souligné à quel point il était difficile d'obtenir une assurance concernant les administrateurs et les cadres, notamment au niveau du démarrage. En avez-vous une à votre société?

M. Peeters: Oui.

Le sénateur Angus: Vous pensez que c'est important?

M. Peeters: Certainement.

Le sénateur Angus: Votre règlement prévoit-il aussi une indemnisation de vos administrateurs?

M. Peeters: Il faudrait que je vérifie en quoi elle consiste.

Le sénateur Angus: Vous pensez que c'est une bonne chose?

M. Peeters: Oui. Vous comprenez bien que ce que je cherche à avoir, ce sont des administrateurs qui peuvent me donner leur opinion. Si cela veut dire qu'ils prennent des risques financiers énormes, ils ne le feront pas. Je ne sais pas exactement quelle indemnisation est prévue, mais je pourrais le vérifier et vous le confirmer.

Le président: Vous pensez que le rôle du conseil d'administration est de vous fournir des conseils pour vous aider à choisir vos grandes orientations stratégiques et à superviser globalement le fonctionnement de l'entreprise. Toutefois, vous choisissez en fait les administrateurs essentiellement pour mettre leurs cerveaux à contribution afin d'améliorer le rendement de l'entreprise, et par conséquent sa valeur pour les actionnaires. C'est ainsi que vous voyez le rôle d'un membre du conseil d'administration?

M. Peeters: Exactement. La première priorité est de représenter les intérêts des actionnaires. À cet égard, leur rôle est de me remplacer si c'est nécessaire. L'autre rôle, naturellement, c'est de s'occuper de l'émission de capital-actions, de déterminer le montant correct d'une acquisition quelconque, ce genre de choses. Ils me font venir, ils décident du montant qui me sera versé, et ils me donnent leurs meilleures informations sur l'entreprise. Naturellement, je suis tenu de leur donner énormément de renseignements pour leur permettre d'évaluer leurs informations, et ils me renvoient s'ils trouvent que je ne fais pas un travail satisfaisant. C'est ainsi qu'ils défendent les intérêts de leurs actionnaires, et je crois que c'est bien là le rôle des administrateurs.

Le sénateur Kolber: Vous reconnaissez qu'il y a une grande différence entre le rôle d'un administrateur dans une entreprise comme la vôtre et celui d'un administrateur d'une grande banque ou de General Motors? J'imagine que l'administrateur ne fait pas la même chose dans une société comme la vôtre que dans une très grosse entreprise. Pour commencer, vous démarrez. Dans la plupart des grandes entreprises, le rôle du P.-D.G. évolue depuis 30 ans. On l'a vu fonctionner et on sait ce qu'il fait. Il s'agit d'une entreprise énorme. Les administrateurs ne peuvent la diriger. Je ne pense pas que le P.-D.G. d'une énorme entreprise puisse obtenir de ses administrateurs le même genre d'apport que celui que vous attendez des vôtres. Vous reconnaissez au moins que cela se discute?

Mr. Peeters: Yes, I concede that it is debatable. I also concede that it is not just a question of the size of the corporation and its complexity. A director who just joins a board in a company — which in our case is not large, having only 400 employees, a \$200 million company, but technically complex — will not be up to scratch for the first little while. It takes a while to master the intricacies of the business.

Senator Kolber: If there were 50,000 employees and 5 million transactions a day, it would take him a while, too.

Mr. Peeters: That is correct. The point I was making in separating the responsibilities of the director as being that of just representing the shareholders' interest and nominating, remunerating, advising and dismissing the officers, precisely is that that is a far cry from saying that if there is mercury poisoning found on some site somewhere and it is in violation of some environmental rules or guidelines, somehow the director can end up being responsible for that. I am particularly concerned that, as any company grows larger and larger, it becomes more difficult for directors to even find out about those things.

Senator Kolber: You are saying what I am saying.

Mr. Peeters: I am saying what you are saying.

Senator Kolber: The bottom line is that, with all these hearings, what I am afraid of is that we will raise the level of expectation of the public as to what, in fact, a director can or cannot do. I think it is unrealistic.

Mr. Peeters: I think I am saying what you are saying. I am arguing very much for reducing the liabilities of the directors as directors without reducing the liabilities of officers who might be directors, precisely because you create an expectation in the public that the director somehow is guaranteeing something which he cannot possibly guarantee.

Senator Kolber: That is all I am saying.

Mr. Peeters: I do not disagree with you, but I am also saying, in the same breath, that we should not take the officers off the hook because, if there has to be a hook, that is where it must be. We should look at separating those two areas of responsibility.

Senator Kolber: I would hope that they already are separate.

Senator Perrault: Mr. Peeters' presentation has been very informative and very forthright. It has covered most of the major concerns of the committee.

On shareholder democracy, you urged greater communication between shareholders and corporations. You are in communications. How should that be effected?

Mr. Peeters: Mechanically, how should that be effected?

Senator Perrault: It seems to me that we are now in the midst of a technological revolution. With the Internet and E-Mail and everything else, it should be easier than ever before in human

M. Peeters: Oui, je reconnais que cela se discute. Je reconnais aussi que ce n'est pas seulement une question de taille ou de complexité de l'entreprise. Un administrateur qui entre au conseil d'une entreprise — dans notre cas, ce n'est pas une grosse entreprise; nous n'avons que 400 employés, un chiffre d'affaires de 200 millions de dollars, mais nous avons une grande complexité technique — a besoin d'un certain temps pour être à flot. On n'est pas au courant de toutes les complexités de l'entreprise du jour au lendemain.

Le sénateur Kolber: Si c'est une entreprise de 50 000 employés qui fait cinq millions de transactions par jour, cela demande aussi du temps.

M. Peeters: En effet. Ce que je voulais dire en expliquant que les responsabilités de l'administrateur ne consistent pas seulement à représenter les intérêts des actionnaires et à nommer, rémunérer, conseiller et renvoyer les cadres, c'est que ce n'est pas parce qu'on constate un problème d'hydrargyrisme quelque part à la suite d'une violation de règlements environnementaux que l'administrateur va en être automatiquement responsable. Ce qui m'inquiète surtout, c'est que plus l'entreprise est grosse, plus les administrateurs ont du mal à être même simplement au courant de ce genre de choses.

Le sénateur Kolber: Vous m'ôtez les mots de la bouche.

M. Peeters: Je ne vous le fais pas dire.

Le sénateur Kolber: En fin de compte, je crains que toutes ces audiences n'amènent le public à attendre beaucoup trop d'un administrateur. Je crois qu'on va trop loin.

M. Peeters: Je pense que je dis à peu près la même chose que vous. Je crois qu'il faudrait réduire les responsabilités des administrateurs sans réduire les responsabilités des cadres qui peuvent être des administrateurs, précisément parce qu'on donne l'impression au public que l'administrateur garantit en quelque sorte quelque chose qu'il n'est absolument pas en mesure de garantir.

Le sénateur Kolber: C'est tout ce que je disais.

M. Peeters: Je ne dis pas le contraire, mais je m'empresse d'ajouter qu'il ne faut pas exonérer les cadres, car s'il y a un niveau où il faut faire porter la responsabilité, c'est le leur. Il faut simplement veiller à séparer les deux domaines de responsabilité.

Le sénateur Kolber: J'espère que c'est déjà fait.

Le sénateur Perrault: L'exposé de M. Peeters a été très instructif et complet. Il a couvert l'essentiel des grandes questions du comité.

À propos de démocratie auprès des actionnaires, vous souhaitez un accroissement des communications entre actionnaires et sociétés. Vous vous occupez de communications; comment faudrait-il procéder?

M. Peeters: Techniquement?

Le sénateur Perrault: J'ai l'impression que nous sommes au cœur d'une révolution technologique. Avec l'Internet, le courrier électronique et tout le reste, il devrait être plus facile que jamais

history to communicate information, in this case between the beneficial shareholders of the corporations. Have you any specific suggestions on how this could be accomplished? We have heard views similar to yours expressed by others.

Mr. Peeters: It will be accomplished over time using, for instance, the tools of electronic messaging, Internet, and so on. Different people come at that at different stages. It takes a while to get there from here.

The key impediment I was pointing to is that if I were not the CEO of my company but an analyst with Wood Gundy who had just written a report on Fonorola, critical or whatever, I would like to get that report in the hands of Fonorola's shareholders. I would like that to happen because, as an analyst, I am hoping that that will tweak, among other things, some interest in calling me up and possibly using my firm to trade shares back and forth.

Senator Perrault: As quickly as possible.

Mr. Peeters: The question is how to get that kind of information to the 5,000 shareholders when the company itself does not know how to get the names and addresses on to a single data base. If the premise were that the names of the shareholders must be known and accessible, what would happen very quickly is that you would see a great expansion in the dissemination of information, not just from the company to the shareholder but from shareholder to shareholder, and analyst to shareholder.

Senator Perrault: This is information about insider trading and the whole bit.

Mr. Peeters: It is the whole bit. Anyone who has access to data bases, and that is a large proportion of my employees but a small fraction of most people, although it is growing very quickly, would be able, easily and at very little cost, to obtain information on every document that is issued on my company, whether it is issued by the company or filed with securities commissions or issued by third party analysts. That would be a much healthier thing to have happen, but it can only happen if there is some way of obtaining a mailing list. Today, it is very hard to lay your hands on a mailing list that goes right down to the beneficial owners.

Senator Perrault: That has to be secured.

Mr. Peeters: That is why I addressed that problem. Technology will take care of the rest in a very short space of time. Anyone who has made an investment in a company will want to be on lists. People will even be in the business of providing you with the information that is the list if you do not happen to have an Internet connection. That will happen very quickly. However, if no list exists, or you do not have access to it, you cannot even get there from here.

Senator Perrault: That is a good point.

Mr. Peeters: The list is awkward now.

Senator Perrault: You talked about the cap on directors' liabilities. Would you care to cite what that cap should be?

auparavant de transmettre des informations, en l'occurrence entre actionnaires des sociétés. Avez-vous des suggestions concrètes à faire à ce sujet? Vous n'êtes pas le seul à avoir formulé cette opinion.

M. Peeters: Cela finira par se faire au moyen par exemple des messageries électroniques, d'Internet, et cetera. Il y a divers intervenants à diverses étapes. Cela va demander un certain temps.

L'étape essentielle que je mentionnais, c'est le fait que si je n'étais pas le P.-D.G. de ma société, mais un analyste de Wood Gundy, et que je venais de rédiger un rapport sur Fonorola, que ce soit pour la critiquer ou pour autre chose, j'aimerais bien faire part de ce rapport aux actionnaires de Fonorola. Je le souhaiterais parce qu'en tant qu'analyste, j'espérerais que cela les inciterait notamment à me téléphoner et éventuellement à se servir de ma société pour vendre ou acheter des actions.

Le sénateur Perrault: Le plus vite possible.

M. Peeters: Le problème, c'est de transmettre ces informations aux 5 000 actionnaires alors que la société elle-même ne peut même pas réunir dans une même base de données les noms et les adresses de ses actionnaires. Si l'on décrétait au départ que le nom des actionnaires doit être connu et accessible, on assisterait très vite à une expansion considérable de la dissémination de l'information, non seulement de la société aux actionnaires, mais aussi d'actionnaire à actionnaire, et d'analyste à actionnaire.

Le sénateur Perrault: Il s'agit de renseignements sur les opérations d'initiés et tout cela.

M. Peeters: Tout cela. Toute personne qui a accès aux bases de données, c'est-à-dire une grande partie de mes employés, mais un petit nombre d'individus sur l'ensemble, encore que ce nombre progresse très rapidement, pourrait très facilement et à très peu de frais obtenir des renseignements sur tous les documents publiés par ma société, que ce soit un document émis par la société ou remis à la commission des valeurs mobilières ou encore publié par d'autres analystes. Ce serait une situation beaucoup plus saine, mais ce n'est possible qu'à condition d'avoir une liste des propriétaires. Actuellement, il est très difficile d'avoir une liste d'adresse des propriétaires.

Le sénateur Perrault: Elle doit être protégée.

M. Peeters: C'est pour cela que je soulève la question. Pour le reste, la technologie règlera très rapidement les problèmes. Quiconque aura investi dans une entreprise voudra figurer sur la liste des correspondants. Il y aura même des gens qui se chargeront de fournir les renseignements si vous n'êtes pas branché sur Internet. Cela se fera très rapidement. Mais tant qu'il n'y aura pas de liste ou qu'on ne pourra pas y avoir accès, on ne pourra rien faire.

Le sénateur Perrault: Très juste.

M. Peeters: Actuellement, la liste n'est pas pratique du tout.

Le sénateur Perrault: Vous parlez de plafonner les responsabilités des administrateurs. À quel niveau mettriez-vous ce plafond?

Mr. Peeters: Better minds than I have thought about that. It clearly should be related to the directors' compensation. If the director's compensation — pick a number — is \$20,000 or \$30,000 a year, it would be insane to sit there and say his liability will be \$3 million or \$5 million. There just is no relationship between participation on the board and the exposure that would give him.

I saw in one of the documents here that someone was suggesting a cap of something like \$100,000. That amount might be an appropriate exposure limit to put on a director who is receiving \$20,000 a year. It might be inappropriate if the director is receiving massively greater compensation.

I cannot speak to that with expertise, but the philosophy ought to be that the cap is related to what a director gets out of the functions that he performs, through his options and through his fees. It should not be 100 times bigger than that number, because then no one will come aboard. It is not worth their while.

Senator Perrault: The view has been offered before this committee that there are cases in which a company is in rough weather, having difficulties, and that many quality directors are jumping ship at a critical time when their advice and experience and expertise is required. They leave because of the probability of substantial financial assessment.

Mr. Peeters: That is correct. A situation occurred that perhaps relates to the comment that was made about senators on the board. A telecommunications company called TeleRoute had acquired, as a member of its board, the Honourable Perrin Beatty. Three weeks later, that company was bankrupt. As it turns out, Perrin Beatty and a number of other directors who had come on the board three weeks before were the ones who discovered that the company was bankrupt. They said, "My God, this thing is in trouble." They stayed around and saw the company through what is a very difficult procedure.

From where I sit, the overwhelming temptation for directors must be to just get out the moment they smell trouble, whereas it is precisely the people who have some insight into the business, even if it is only three weeks' worth, that you hope will hang around and walk the thing through the dark night, as it were. That is why I do not think that there is any benefit in making director participation more punitive, or even having the risk of being punitive. You need that talent when it is time to change management, bring in the receiver, and all the other things that must take place when you do get into those kinds of situation.

Senator Perrault: We appreciate your position. Thank you.

Senator Kenny: Mr. Peters, can any beneficial shareholder who wants your information not get it?

Mr. Peeters: I am trying to think of an appropriate analogy to answer that question. Yes, if he knows what to ask for. Does every beneficial shareholder know that a good analysis or a detailed analysis was written about us some two weeks ago after our first or last quarter results came out by, for the sake of argument, First Marathon Securities? He does not have a clue.

M. Peeters: Des gens mieux placés que moi y ont réfléchi. Ce plafond devrait manifestement être lié au montant de la rémunération de l'administrateur. S'il touche par exemple 20 000 \$ ou 30 000 \$ par an, il serait absurde de lui imposer une responsabilité de l'ordre de trois ou cinq millions de dollars. Il n'y aurait aucune commune mesure entre sa participation au conseil et les risques qu'il prendrait.

J'ai vu dans un de ces documents qu'on propose un plafond de l'ordre de 100 000 \$. Cela pourrait être une limite acceptable pour un administrateur qui touche 20 000 \$ par an. Par contre, s'il touche beaucoup plus, ce serait insuffisant.

Je ne suis pas expert en la matière, mais je pense qu'il faudrait que ce plafond soit fonction des options et de la rémunération de l'administrateur. Il ne faudrait pas que ce soit 100 fois plus, parce que personne ne voudra accepter un tel risque. Cela n'en vaudrait pas la peine.

Le sénateur Perrault: On nous a dit que quand une entreprise est en difficulté, bien souvent des administrateurs compétents prennent la tangente au moment où on aurait le plus besoin de leurs conseils, de leur expérience et de leur expertise. Ils partent parce qu'ils s'attendent à un sérieux diagnostic financier.

M. Peeters: C'est exact. Il y a eu un cas qui nous ramène à ce qu'on a dit tout à l'heure à propos de sénateurs qui pourraient faire partie du conseil. Une entreprise de télécommunications appelée TeleRoute avait accueilli à son conseil d'administration l'honorable Perrin Beatty. Trois semaines après, l'entreprise a fait faillite. Il se trouve que c'est Perrin Beatty et plusieurs autres administrateurs entrés en fonction eux aussi trois semaines auparavant qui ont découvert la faillite. Ils se sont rendu compte que les choses allaient très mal. Ils sont restés et ont aidé l'entreprise à franchir une passe très difficile.

Ce que je constate, c'est que les administrateurs sont extrêmement tentés de filer dès le moment où ils sentent le roussi, alors que ce sont vraiment ces gens qui connaissent l'entreprise, même si ce n'est que depuis trois semaines, que l'on souhaiterait voir rester pour aider l'entreprise à traverser une période difficile. C'est pour cela que je ne pense pas qu'il soit utile de pénaliser encore plus les administrateurs, ou même de leur imposer le risque d'une pénalité. On a besoin de leurs talents lorsqu'il faut apporter des changements de direction, négocier avec un séquestre et faire tout ce qu'il y a à faire dans ce genre de situation.

Le sénateur Perrault: Nous comprenons votre point de vue. Merci.

Le sénateur Kenny: Monsieur Peeters, un propriétaire d'actions qui veut obtenir les informations que vous avez peut-il être dans l'impossibilité de les obtenir?

M. Peeters: J'essaie de trouver une image appropriée pour répondre à cette question. Il peut les avoir s'il sait ce qu'il veut. Est-ce que tous les propriétaires savent que First Marathon Securities a publié une bonne analyse ou une analyse détaillée de nos résultats du premier ou du dernier trimestre il y a quinze jours? Absolument pas.

Senator Kenny: If an investor is putting his or her dollars into your company, he or she is getting information from wherever they can, including you.

Mr. Peeters: Senator Kenny, I cannot disagree with the statement that the investor can ask for information. However, you must know that if they do not know what is out there, they will not get it. I am suggesting that the person who does that analysis have the ability to send it to the shareholders without reference to me or to anyone else, so that if shareholders are providing disclosure with respect to their names and all that, they can have access to the information without my becoming a bottleneck, or any other process being a bottleneck. I think mechanically, or more specifically electronically, that today is a piece of cake, providing we have the list of names.

Senator Kenny: Earlier in your presentation you suggested that the committee should think about ways to stop people getting on boards whose entree there was strictly because of a certain subset of directors. You gave an example of a company in which you had been involved.

Mr. Peeters: That is not quite what I was saying.

Senator Kenny: Shareholders, not directors.

Mr. Peeters: When you carry out a transaction with an investor, there is a whole negotiation process as a result of which the issue of whether they can name someone to the board will arise. The question is not whether they can. The question is whether the role of that person will be to defend the interests of that subset specifically, or to defend the interests of the shareholders as a group. I would think that you would want to insist that the role of a director is to defend the interests of the shareholders as a group. If there is, for the sake of argument, the potential for conflict with the subset shareholder because he is in a related business, or because there is a fair amount of intercompany transactions, or whatever, that that subset shareholder should be required to nominate an independent director. He gets to name who it is, but he does not necessarily get to tell him, "By the way, I want you to vote this way for me because it is no good for Fonorola but it is great for my group." That is the problem.

Senator Kenny: Assuming I agreed with you, what are the words you would put into the legislation that would put your views into effect?

Mr. Peeters: You are asking an engineer to put words to paper. That is a scary thought.

The Chairman: I am sure it will be substantially clearer than if we asked one of the lawyers.

Mr. Peeters: The responsibility of a director must be to the entire body of the shareholders and shareholder value, and cannot be in any way mitigated by the fact that he has a responsibility to a special set of shareholders or subset of shareholders.

Senator Kenny: Does the law suggest anything different now?

Le sénateur Kenny: Si un investisseur place son argent dans votre société, il se renseigne partout où il peut, y compris auprès de vous.

M. Peeters: Sénateur Kenny, je ne conteste pas que les investisseurs cherchent à se renseigner, mais vous savez bien que s'ils ne savent pas quoi chercher, ils ne le trouveront pas. Je dis simplement que la personne qui fait cette analyse peut la communiquer aux actionnaires sans passer par moi ou quelqu'un d'autre, et que si les actionnaires divulguent leur nom, et cetera, ils peuvent obtenir les informations sans que je constitue un obstacle ou qu'autre chose y constitue un obstacle. Je pense que techniquement, avec l'électronique, cela ne pose absolument aucun problème, à condition d'avoir la liste de noms.

Le sénateur Kenny: Tout à l'heure, dans votre exposé, vous avez dit que le comité devrait réfléchir à des moyens d'éviter que l'admission à certains conseils soit conditionnée par un petit groupe d'administrateurs. Vous avez mentionné une entreprise à laquelle vous avez été associée.

M. Peeters: Ce n'est pas exactement ce que j'ai dit.

Le sénateur Kenny: Des actionnaires, pas des administrateurs.

M. Peeters: Quand vous réalisez une transaction avec un investisseur, il y a toute une négociation qui aboutit à la question de savoir s'il peut nommer quelqu'un au conseil. La question n'est pas de savoir si c'est possible, mais de savoir si cette personne aura pour rôle de défendre les intérêts de ce petit groupe particulièrement plutôt que ceux de l'ensemble des actionnaires. Je crois qu'il faudrait souligner que le rôle d'un administrateur est de défendre les intérêts de l'ensemble des actionnaires. À supposer qu'il y ait un risque de conflit avec cet actionnaire parce qu'il est dans un domaine connexe ou qu'il y a des transactions importantes entre les entreprises, ou pour une raison quelconque, il faudrait faire en sorte que cet actionnaire soit tenu de nommer un administrateur indépendant. Il peut le nommer, mais sans nécessairement lui dire: «Au fait, vous allez voter pour telle ou telle chose parce que ce n'est pas bon pour Fonorola, mais c'est bon pour mon groupe.» C'est ça le problème.

Le sénateur Kenny: À supposer que je sois d'accord avec vous, comment rédigeriez-vous cela dans la loi?

M. Peeters: Vous demandez à un ingénieur de rédiger un texte. C'est angoissant.

Le président: Je suis sûr que ce sera beaucoup plus clair que si on le demande à l'un des avocats.

M. Peeters: L'administrateur doit se soucier de l'ensemble des actionnaires et de la valeur de leurs actions, et le fait qu'il soit responsable auprès d'un groupe d'actionnaires particulier ou d'un sous-groupe d'actionnaires ne doit en aucune façon altérer cette responsabilité.

Le sénateur Kenny: La loi dit-elle actuellement autre chose?

Mr. Peeters: No, but it was a point that arose in the discussion papers. I lived through one of those, and we worked out in a very amicable way how that should be set up, but I would like to think that this would be a philosophy that is ingrained; that we do not start getting into situations where it is perfectly acceptable for some board members to represent an interest other than just the shareholders' interest.

Senator Kenny: I think there may be some sympathy on the committee towards looking into the question of directors' liability. Your solution is to transfer a fair amount of it to managers. I ask you to reflect back on Senator Kolber's comment about the difference between the size of your corporation and larger corporations. Do you feel that you could attract managers of larger corporations any easier than directors if they had to assume these unlimited liabilities?

Mr. Peeters: Let us put it this way: I think if you put that burden on managers, it would be fair. Managers will argue that they should get great compensation and all sorts of options and everything else, and they will make those arguments to their board. I think the flip-side of that is that the board can decide what is the appropriate compensation, given the responsibilities that those managers take. The directors can make that decision for managers.

Can someone who has come through the ranks of General Motors take responsibility for every aspect of that corporation and everything that happens? I am a great believer that if you are the CEO of a company, you must be willing to step into that situation, but that it is absolutely deadly if you start saying that all the directors must step into that situation. A CEO should be willing to do that. Sometimes it does not work out, and he does not know all the details and finds things out, but I think the CEO and the chief operating officer must be willing to do that.

Senator Kolber: When you talk about unlimited liability for a CEO, you are making a basic assumption that there is some kind of fairness or logic in the justice system. The justice system in the United States has gone totally wacky. There was a \$500 million judgment the other day. I was involved with a company once where we built an industrial park in Los Angeles and found out that, 50 years ago, Mobil Oil had put a dump there. It was our responsibility, according to the law. There was not a soul in our company who had a clue as to what it was, because there was no way they could have known. Would you hold a CEO responsible for that type of situation?

I worry about trying to legislate this kind of stuff. I am not asking you for an answer. I am simply pointing out that it is rather simplistic to say we should put everything on management when there are many instances where they could not have a hope of knowing what was going on.

Mr. Peeters: I will concede to your point that you have these kinds of freak situations, and there are a distressing number of

M. Peeters: Non, mais c'est une question qui a été soulevée dans les documents de travail. J'ai fait l'expérience de cette situation, et nous avons résolu le problème à l'amiable, mais j'aimerais bien que ce soit un principe bien ancré; qu'il soit clair qu'il n'est pas question d'accepter que certains membres d'un conseil d'administration représentent certains intérêts plutôt que ceux de l'ensemble des actionnaires.

Le sénateur Kenny: Je pense que le comité serait assez d'accord pour se pencher sur la question des responsabilités des administrateurs. Votre solution consisterait à en transférer une bonne partie aux gestionnaires. J'aimerais vous ramener à ce que vous disait le sénateur Kolber au sujet de la différence de taille entre votre société et de plus grandes entreprises. Pensez-vous que vous pourriez attirer les gestionnaires de ces grandes entreprises plus facilement que des administrateurs s'ils devaient assumer ces responsabilités illimitées?

M. Peeters: Disons que si l'on confiait cette charge aux gestionnaires, ce serait juste. Les gestionnaires diront qu'ils doivent être confortablement rémunérés et avoir toutes sortes d'options, et cetera, et ils expliqueront tout cela à leur conseil. D'un autre côté, c'est le conseil qui décidera du montant de la rémunération compte tenu des responsabilités confiées à ces gestionnaires. Ce sont les administrateurs qui prendront cette décision.

Quelqu'un qui a franchi les échelons de General Motors peut-il assumer la responsabilité de tout ce qui se passe dans cette entreprise? Je suis personnellement convaincu que si l'on est P.-D.G. d'une entreprise, il faut être prêt à accepter cette situation, mais qu'il est éminemment dangereux de dire que tous les administrateurs doivent l'accepter. Le P.-D.G. doit être prêt à assumer cette situation. Quelquefois, cela ne marche pas, et il n'est pas au courant de tous les détails et il finit par les découvrir, mais je crois que le P.-D.G. et le directeur de l'exploitation doivent être prêts à accepter cela.

Le sénateur Kolber: Quand vous parlez de responsabilité illimitée pour un P.-D.G., vous partez du principe qu'il y a une certaine équité ou une certaine logique dans notre justice. Mais le système de justice aux États-Unis délire complètement. L'autre jour, il y a eu une décision portant sur 500 millions de dollars. J'ai travaillé à une époque pour une entreprise qui a aménagé un parc industriel à Los Angeles et constaté qu'il y a 50 ans, Mobil Oil y avait installé un dépotoir. Les juges ont estimé que c'était notre responsabilité. Personne dans notre entreprise n'avait la moindre idée de cette situation parce que personne ne pouvait le savoir. Tiendriez-vous le P.-D.G. responsable de ce genre de choses?

J'hésiterais à mettre cela dans la loi. Je ne vous demande pas une réponse. Je dis simplement qu'il est un peu simpliste de dire qu'il faut mettre toute la responsabilité sur le dos des gestionnaires alors que dans bien des cas, ils n'ont pas la moindre idée de ce qu'il en est.

M. Peeters: Je reconnais qu'il y a des cas aberrants de ce genre, qu'il y en a beaucoup trop. Ils inquiètent autant les

them. They are as scary to the management as they are to the directors. My point is that I do not want it to be scary to the directors.

Senator Kolber: Do you want management to be scared?

Mr. Peeters: Let us put it this way: It might or might not be appropriate for management to be scared, and then we get into degrees of scare, but it is not appropriate to have the directors terrified about something like that because they clearly were not in on the making of that particular situation. However, when you have laws that are unreasonable, and \$500 million lawsuits arbitrated by Mississippi juries where there is no relationship between the claim and the damage, I do not know how to solve those sorts of issues.

However, I am pleading — and I do not think we are disagreeing — that we should at least ensure that the independent directors, as distinct from the officers, are sheltered from these kinds of obligations except for their obligations and responsibilities to shareholders. I am not prescribing a solution as to what you do with managers, but I am suggesting that they can take a heck of a lot more than the directors can.

Senator Kolber: I totally disagree with you, but that does not make me right and you wrong, or vice versa. I was on the board of Dupont where we had developed a product called Benwick that made us zilch. It cost us \$1 billion. The whole world agreed that we had no responsibility whatsoever, but the jury system killed us in about 30 states.

Senator Kelleher: I am concerned that you appear to be advocating removing from directors the responsibility to exercise due diligence in the carrying out of their duties. If I go on a board which pays me \$20,000 a year, which would give me, according to your formula, a cap of \$50,000, I could just wander in and out of your board meetings. I do not have to prepare, and I do not have to think too much about it because my due diligence obligation is removed. Like Senator Kolber, I would be very concerned about a situation like that, quite frankly. I understand your sympathy for directors, but I do not want to see the due diligence obligation removed.

Mr. Peeters: A cap of \$50,000 for \$20,000 remuneration was not my formula, nor am I putting forward what the formula ought to be in respect of the ratio between compensation and liability.

I think I agree with Senator Kolber more than you do, senator. I do not think that directors ought to have an unreasonable burden for the fact that Sunoco or Mobil buried some oil barrels somewhere. I do not think directors can be landed with that responsibility at all.

gestionnaires que les administrateurs. Ce que je dis, c'est que je ne veux pas faire peur aux administrateurs.

Le sénateur Kolber: Vous voulez faire peur aux gestionnaires?

M. Peeters: Disons qu'on peut discuter de la mesure dans laquelle on peut faire peur aux gestionnaires, mais qu'il n'est pas normal d'imposer une telle terreur aux administrateurs alors qu'ils n'ont strictement rien à voir avec cette situation. Mais quand on a des lois aberrantes et des jurys du Mississippi qui imposent des sanctions de 500 millions de dollars qui n'ont rien à voir avec la réalité, je ne sais pas ce qu'il faut faire.

Toutefois, ce que je recommande vivement — et je ne pense pas que nous soyons en désaccord là-dessus —, c'est qu'on préserve les administrateurs indépendants, par opposition aux dirigeants, de ce genre d'obligations, et qu'ils ne soient tenus qu'à leurs obligations et leurs responsabilités envers les actionnaires. Je ne propose pas de solution pour les gestionnaires, je dis simplement qu'on peut leur en faire porter beaucoup plus qu'aux administrateurs.

Le sénateur Kolber: Je ne suis pas du tout d'accord avec vous, mais cela ne me donne pas raison et cela ne vous donne pas tort non plus. Je siégeais au conseil d'administration de Dupont lorsque nous avons mis au point un produit nommé Benwick qui ne nous a pas rapporté un sou. Ça nous a pourtant coûté un milliard de dollars. Le monde entier était d'accord avec nous pour dire que nous n'avions aucune responsabilité quelle qu'elle soit, mais les jurys ont donné gain de cause à nos poursuivants dans une trentaine d'États.

Le sénateur Kelleher: Ce qui me dérange, c'est que vous semblez vouloir ôter aux administrateurs la responsabilité d'exercer une diligence raisonnable dans l'exécution de leurs fonctions. Si je siége à un conseil qui me verse 20 000 dollars par année, ce qui me donnerait, selon votre formule, une limite de 50 000 dollars, c'est en dilettante que j'assisterais aux réunions de ce conseil. Je n'aurais pas besoin de me préparer, et je n'aurais pas à réfléchir beaucoup à ce que je fais parce que je ne serais plus astreint à l'obligation de diligence raisonnable. Je reconnais avec le sénateur Kolber que c'est une situation, qui, très franchement, m'inquiéterait beaucoup. Je comprends votre sympathie pour les administrateurs, mais je ne veux pas qu'on supprime l'obligation de diligence raisonnable.

M. Peeters: Je n'ai pas proposé comme formule une limite maximum de 50 000 dollars pour une rémunération de 20 000 dollars, et je ne dis pas non plus ce que devrait être la formule pour ce qui est du ratio entre la rémunération et la responsabilité.

Sénateur, je crois que je suis plus d'accord avec le sénateur Kolber que vous. Je n'estime pas que les administrateurs devraient assumer un fardeau excessif parce que Sunoco ou Mobil ont enterré des barils de pétrole quelque part. Les administrateurs ne devraient pas avoir à assumer ce genre de responsabilité.

Senator Kelleher: If they had exercised due diligence, they would not be, generally speaking.

The Chairman: Mr. Peeters, thank you very much for appearing before us. You were very helpful. If you could give the staff a copy of your presentation, that would be appreciated.

Senators, our last witness before the lunch break is Mr. Tullio Cedraschi, who is known to all of us, I think. I am not sure if that proves that notoriety outlives fame, or if the fact that, in spite of his looks, he has been at his job for 20 years means that, in the course of those two decades, virtually all of us have come to know him.

We are delighted to have you here, Mr. Cedraschi. I do not know if you have any opening comments to make, but there is one issue about which I cannot resist asking you, now that you are the chairman of a private sector pension fund; a position which is of recent origin. I would be curious to know whether being a private sector institutional investor or an institutional investor of private sector pension funds has changed your philosophy from the days when you were investing pension funds on behalf of quasi-public servants.

Welcome. We are delighted to see you. I believe you have some opening comments, and then we will open the floor up to questions. Thank very much for appearing.

Mr. Tullio Cedraschi, President and Chief Executive Officer, CN Investments: On November 4, 1991, a very big man arrived on one of the Canary Islands in his private jet. He went to the local hotel. He had a quick dinner of asparagus mousse, codfish and three beers. The locals noticed one thing different from the other times that he had arrived: at that time, he was not accompanied by a young secretary who used to arrive with him on other visits to the Canary Islands. He then boarded the "Lady Ghyslaine", which was named after his daughter, a very large luxurious yacht, and ordered the captain to sea. During the night he fell overboard, and his body was found at sea, igniting wild speculation about foul play or suicide.

That was the last night in the life of the famous publisher, Robert Maxwell. After the state funeral, news leaked out that Robert Maxwell had personally siphoned off over \$2 billion from the two public companies that he controlled and the pension funds of those two companies.

How was it possible that the president of a public company quoted on the U.K. Stock Exchange could siphon off \$2 billion — and that is a conservative figure — from the companies and the pension funds that he controlled? We could ask ourselves where was the board of directors. We could even ask where was the secretary of the board. Where was the vice-president, law? Where was the CFO? Where was the comptroller? Where was the internal auditor? Where was the external auditor? Where was the audit committee? Where was the pension fund investment committee? Where were the money managers of the pension

Le sénateur Kelleher: Ce ne serait pas le cas, généralement parlant, s'ils avaient exercé une diligence raisonnable.

Le président: Monsieur Peeters, je vous remercie beaucoup. Vous nous avez été très utile. Nous vous serions reconnaissants de bien vouloir remettre une copie de votre texte au personnel.

Chers collègues, le dernier témoin que nous allons entendre avant le déjeuner est M. Tullio Cedraschi, que vous connaissez tous, je crois. Je me demande si c'est parce que les mauvaises réputations sont plus durables, ou si c'est parce que, en dépit de ses airs de jeunesse, il y a déjà vingt ans qu'il est dans ce métier et qu'au cours de ces deux décennies, nous avons presque tous fait sa connaissance.

Ravi de vous recevoir, monsieur Cedraschi. J'ignore si vous avez une allocution à nous faire, mais il y a une question que je ne peux m'empêcher de vous poser, étant donné que vous êtes depuis peu de temps président d'un fonds de retraite du secteur privé. J'aimerais savoir si le fait d'être un investisseur institutionnel du secteur privé ou un investisseur institutionnel responsable d'un fonds de retraite du secteur privé a modifié votre vision du monde comparativement à l'époque où vous gériez des caisses de retraite pour le compte de quasi-fonctionnaires.

Soyez le bienvenu. Nous sommes heureux de vous recevoir. Je crois savoir que vous avez une allocution liminaire à prononcer, après quoi, nous vous poserons des questions. Je vous remercie vivement d'être des nôtres.

M. Tullio Cedraschi, président du conseil d'administration et président-directeur général de CN Investments: Le 4 novembre 1991, un homme très important débarquait de son avion privé sur l'une des Îles Canaries. Il s'est rendu à l'hôtel local, où il a avalé rapidement une mousse d'asperges, un plat de morue et trois bières. Les gens de l'endroit ont remarqué une différence par rapport à ses visites antérieures: normalement, il était accompagné d'une jeune secrétaire lorsqu'il se rendait dans les Îles Canaries. Il est ensuite monté à bord du Lady Ghyslaine, un immense yacht luxueux auquel il avait donné le nom de sa fille et il a ordonné au capitaine de prendre la mer. Dans le courant de la nuit, il est tombé par dessus bord, et l'on a retrouvé son corps en mer, ce qui a suscité des conjectures extravagantes, les uns se demandant s'il s'agissait d'un crime, les autres d'un suicide.

Telle fut la dernière nuit dans la vie du célèbre éditeur Robert Maxwell. Après les funérailles nationales, on a appris que Robert Maxwell avait détourné personnellement plus de deux milliards de dollars des deux sociétés ouvertes qu'il contrôlait et des caisses de retraite de ces deux entreprises.

On s'est demandé comment le président d'une société ouverte cotée à la Bourse du Royaume-Uni avait pu détourner deux milliards de dollars — et il s'agit d'une estimation prudente — des entreprises et des caisses de retraite qu'il contrôlait? On se demande où était passé le conseil d'administration. On peut même se demander où était passé le secrétaire du conseil d'administration. Où était le vice-président chargé du contentieux? Où était l'agent supérieur des affaires financières? Où était le contrôleur? Où était le vérificateur interne? Où était le vérificateur externe? Où était passé le comité de vérification? Où était le comité de

fund? Where were the merchant bankers who were involved with the company? Where was the media? Where was the government agency controlling pension funds? The biggest question is, of course, where was the board?

We can also ask where were the boards in the cases of Barings, Daiwa, Campeau, Cadillac Fairview, Royal Trust, Confederation Life, Dome Petroleum, and dozens of other solid companies that disappeared.

[Translation]

As my colleague, Mr. Delorme, said, I am also speaking on my own behalf. My views do not necessarily represent those of Canadian National's board of directors.

[English]

As a matter of fact, to answer your question, it was quite an experience for me to leave for California one day, working indirectly for Her Majesty the Queen, and return two days later, working for a company controlled by United States shareholders. It was actually quite exciting.

I wish to tell you today how we as investors, and to an extent regulators, can recognize when something is wrong with the board or corporate governance in a company, and recognize that in time. I will give you the signals that we are looking for, but before I do that, I will make a comment about corporate governance.

Corporate governance is one of those concepts into which everyone reads their own interests. Union leaders want to have better protection for workers' rights and benefits; management sees it as a tool to protect their right to manage without being traded like a baseball coach; academia thinks corporate governance is a tool to research and simplify the real world, and they see themselves as the guardians of ethics and justice; governments see it as a way to control a financial world, a real world that more and more is escaping their clutches. Governments also see corporate governance as a way to improve the productivity of a nation. They think that if you have better corporate governance, they will have better productivity.

One point to be made right off the bat is that corporate governance around the world differs widely. There is a huge difference between Germany, with employee participation, or Japan, with the participation of suppliers and customers on the board in the *keiretsu* system, or the U.S. and Anglo-Saxon system where the CEO, if more like a lone ranger, is a real CEO. There is also the Russian corporate governance system that I would call the "machine gun" corporate governance system.

gestion de la caisse de retraite? Où étaient les gestionnaires de la caisse de retraite? Où étaient les banquiers d'affaires qui traitaient avec l'entreprise? Où étaient les médias? Où était l'organisme chargé de contrôler les caisses de retraite? Mais la question principale demeure bien sûr: que faisait alors le conseil d'administration?

On peut également se demander ce que faisait le conseil d'administration dans les cas de Barings, Daiwa, Campeau, Cadillac Fairview, Royal Trust, Confederation Life, Dome Petroleum, et d'une multitude d'autres entreprises solides qui ont disparu.

[Français]

Tout comme mon collègue, M. Delorme, je tiens à souligner que je suis ici en tant qu'individu. Ce que je vais dire ne représente pas nécessairement les vues du conseil d'administration du Canadien national.

[Traduction]

Justement, pour répondre à votre question, ce fut toute une expérience pour moi que de quitter la Californie un jour, et à cette époque je travaillais indirectement pour Sa Majesté la Reine, et de rentrer deux jours plus tard, mais cette fois à l'emploi d'une entreprise contrôlée par des actionnaires américains. L'expérience fut fascinante.

J'aimerais vous expliquer aujourd'hui comment nous, les investisseurs, et dans une certaine mesure les organismes de réglementation, pouvons reconnaître les situations où quelque chose ne tourne pas rond au conseil d'administration ou dans la régie d'une société, et comment nous pouvons reconnaître ces situations à temps. Je vais vous dire à quels signaux d'alarme nous sommes attentifs, mais avant d'en parler, j'aimerais faire quelques observations sur la régie des sociétés.

La régie des sociétés est un concept que chacun interprète selon ses propres intérêts. Les chefs syndicaux y voient une meilleure protection pour les droits des travailleurs; les cadres y voient une protection pour leurs droits de gérer sans intervention des hautes puissances; les universitaires croient que la régie des sociétés permet de simplifier le vrai monde, et ils se voient dans ce contexte comme les gardiens de la déontologie et de la justice; les gouvernements y voient un moyen de contrôler le monde financier, un vrai monde qui échappe de plus en plus à leurs griffes. Les gouvernements y voient également un moyen d'améliorer la productivité du pays. Ils croient qu'une meilleure régie des sociétés améliorera la productivité.

Je tiens à dire d'emblée que la régie de société n'a pas le même sens partout. Il y a une différence colossale entre l'Allemagne, où l'on valorise la participation des employés, ou le Japon, où l'on valorise la participation des fournisseurs et des clients au conseil d'administration, avec le système *keiretsu*, ou les États-Unis et le système anglo-saxon où le P.-D.G. est un vrai P.-D.G. et fait cavalier seul, si vous voulez. Il existe aussi le système de régie des sociétés russe, que j'appellerais la régie de société «à la mitraille».

As an investor, I had to develop tools to determine if things were going well, and those tools had to be transferrable from one jurisdiction to another. I do not have the time, if I am looking at a Thai company or a German company or an Italian company, to study in detail how their particular corporate governance system works and what the role of the board is in that jurisdiction. The signals I will give you for looking at a company to determine if things are in order are transferrable from jurisdiction to jurisdiction.

I should like to point out that I am in general agreement with the TSE rules and the Cadbury rules. I will not repeat anything. I am sure by now that you are bored with reviewing them. However, I should like to make a few recommendations. First of all, you cannot import foreign models of corporate governance into North America. There is a tendency to look at Japan and Germany and say they are longer-term investors and therefore their system works better because they have had the better performance answer over the last 20 or 30 years. That may be true, but I agree with what is written in the most recent *Economist*, the issue that has a capitalist with a cigar on the cover. They say that what you have is culturally based, and you cannot just take a model and bring it into North America.

When you examine corporate governance, you must realize that North America, including Canada, has the best and most honest financial markets in the world. Of course anything can be improved, but we must ensure that when we try to improve the system, we do not make it worse. It is the most liquid, the most honestly governed, and the best regulated market in the world. There are many faults, but no area of human activity is without faults. The fact is that we have the best at the present time.

The second point I should like to make is that good corporate governance cannot be legislated. Good corporate governance depends on judgment and integrity. You cannot legislate judgment and integrity. You can pass all sorts of mechanical rules about independent directors, how the annual meeting should be held and about proxy voting, but the fact of the matter is that, in the end, you depend on the judgment and integrity of the leadership of that company. If it is not there, no law will protect that company from becoming a Barings, or a Daiwa, or a Cadillac Fairview after Senator Kolber left.

Senator Angus: If you had not made that clarification, I do not know who would.

Mr. Cedraschi: We will probably have some questions on the relationship between an institutional investor, the board and the company. Let me tell you what I look for when I want to ensure that things are going well in a company. I will give you 16 red flags, and each individual red flag alone is not necessarily a sign of a problem, but when you see two or three, watch out. When you see five or six, it is serious. When you see more than that,

À titre d'investisseur, j'ai dû me doter de moyens qui me permettent de déterminer si les choses vont bien, et si ces moyens sont transférables d'un pays à l'autre. Si j'examine une société thaïe, allemande ou italienne, je n'ai pas le temps d'étudier en détail le fonctionnement de sa régie des sociétés ou le rôle que joue le conseil d'administration dans ces pays. Les signaux d'alarme que je vais vous donner et qui permettent de déterminer si tout va bien dans une entreprise, sont transférables d'un pays à l'autre.

Je tiens à dire que je suis généralement d'accord avec les règles de la Bourse de Toronto et les règles Cadbury. Je ne dirai rien de nouveau ici. J'ai la certitude que ça vous ennuerait maintenant d'en reparler. Cependant, j'aimerais faire quelques recommandations. Tout d'abord, on ne peut pas importer de modèles étrangers de régie des sociétés en Amérique du Nord. On a tendance à regarder du côté du Japon et de l'Allemagne et de se dire qu'il s'agit d'investisseurs à long terme, et que par conséquent, leur système fonctionne mieux parce que ce sont les pays qui ont connu les meilleurs rendements depuis 20 ou 30 ans. C'est peut-être vrai, mais je suis d'accord avec un article qui est paru dans la toute dernière édition de l'*Economist*, le numéro où l'on voit un capitaliste cigare au bec sur la couverture. L'auteur de l'article dit que tout modèle repose sur un fondement culturel, et qu'on ne peut tout simplement pas importer n'importe quel modèle en Amérique du Nord.

Votre examen de la régie des sociétés doit tenir compte du fait que l'Amérique du Nord, qui comprend le Canada, a les meilleurs marchés financiers du monde et les plus honnêtes. Bien sûr, on peut toujours améliorer les choses, mais il faut s'assurer, lorsqu'on cherche à améliorer le système, de ne pas lui faire plus de tort que de bien. C'est le marché le mieux réglementé du monde, le plus souple et celui dont la régie est la plus honnête. Il n'est pas sans défauts, mais aucun champ d'activité humaine n'est sans défauts. Le fait est qu'à l'heure actuelle, c'est le meilleur au monde.

Je tiens à dire aussi qu'on ne peut pas légiférer une bonne régie des sociétés. Une bonne régie de société est fonction de discernement et d'intégrité. Ça ne se légifère pas. Vous pourrez adopter toutes les règles que vous voulez sur l'indépendance des administrateurs, sur la conduite des réunions annuelles et le vote par procuration, mais il n'en demeure pas moins qu'en fin de compte, tout est fonction du discernement et de l'intégrité de la direction de l'entreprise. Sans discernement et sans intégrité, je ne connais pas de loi qui protégera une entreprise du sort qu'a connu Barings, Daiwa, ou Cadillac Fairview après le départ du sénateur Kolber.

Le sénateur Angus: Si vous n'aviez pas apporté cette précision, je me demande bien qui l'aurait apportée.

M. Cedraschi: Vous allez sans doute poser des questions sur les rapports qui existent entre un investisseur institutionnel, le conseil d'administration et l'entreprise. Je vais vous dire ce que je cherche lorsque je veux m'assurer qu'une entreprise va bien. Je vais vous donner 16 signaux d'alarme, mais chaque signal d'alarme en soi n'est pas nécessairement un symptôme de difficulté, mais si vous en voyez deux ou trois, soyez sur vos

you had better sell quickly, and if you are a regulator, you had better look at it.

Here are my flags:

1. The CEO acts like a dictator, an absolute dictator CEO.
2. Conflicts of interest: Management or controlling shareholders dealing their assets to the company at non-market prices, leasing personal real estate, for example, to the company at attractive rates.
3. Too many insiders on the board: How can you have a board judging management if the VPs are all sitting there listening in? How can you criticize a VP if he is sitting there as a board member?
4. Nepotism: Too many family members of the CEO in management.
5. Excessive indulgence by management and boards: Private use of corporate jets for private business, corporate meetings held always in the best resorts. Too much indulgence. You can fill in the rest.
6. Excessive executive compensation: I should make it very clear that there is nothing wrong with very high compensation. As a matter of fact, companies must pay extremely well in order to attract the best, and it is their obligation to do that, and it is also their obligation to continue paying well to keep them. However, when you see very high executive compensation with many years of bad corporate performance relative to their industry, then you know there is something wrong.
7. Lousy investor relations: Refusal to answer legitimate questions by shareholders, painting too rosy an earning picture followed two weeks later by a profit warning, systematically misleading the financial community about the outlook of the company's business, leaking information to related shareholders, trading by management reflecting abuse of insider information. If you see that, that is a red flag.
8. Too much litigation: If you see a company constantly litigating with securities commissions, stock exchanges, partners, and suppliers, it is a red flag.
9. Disorderly corporate books and meetings: Board meetings are called and cancelled, start two hours late, minutes are not properly kept, contracts are not properly minuted and not properly documented. That is a bad sign.
10. Too complicated a corporate financial structure. I will not mention it, but you know which Canadian company I am referring to. It is a typical example. Corporate legal structures that are too complicated for an outsider to understand. A

gardes. Si vous en voyez cinq ou six, c'est grave. Si vous en voyez davantage, je vous conseille de vendre tout de suite, et si vous êtes un organisme de réglementation, je vous conseille d'aller voir sur place ce qui se passe.

Voici quels sont ces signaux d'alarme:

1. Le P.-D.G. est un dictateur, un despote absolu.
2. Conflits d'intérêt: la direction ou les actionnaires dominants vendent leurs biens à l'entreprise à des prix sans rapport avec le marché, lui loue des biens immobiliers personnels, par exemple, à des prix intéressants.
3. Il y a trop de cadres au conseil d'administration: comment le conseil d'administration peut-il juger la direction si tous les vice-présidents y siègent? Comment pouvez-vous critiquer un vice-président s'il siège au conseil d'administration?
4. Népotisme: trop de membres de la famille du P.-D.G. font partie de la direction.
5. La direction et le conseil s'accordent trop de libertés: l'utilisation d'avions de l'entreprise pour des affaires privées, les rencontres d'affaires ont toujours lieu dans les lieux de séjour les plus réputés. Trop de libertés. Je vous laisse le soin d'imaginer le reste.
6. La rémunération excessive des hauts cadres: je vous dis tout de suite qu'il n'y a rien de mal à être très bien payé. Il faut le dire, les entreprises doivent très bien payer si elles veulent attirer les meilleurs éléments, et elles ont l'obligation de le faire, elles ont aussi l'obligation de continuer à les bien payer pour les garder. Cependant, si les hauts cadres d'une entreprise sont très bien payés après plusieurs années de mauvais rendement relativement au reste de l'industrie, c'est que quelque chose ne va pas.
7. De mauvaises relations avec les investisseurs: le refus de répondre aux questions légitimes des actionnaires, une estimation trop optimiste des revenus suivie deux semaines plus tard d'un avertissement quant une baisse des profits, induire systématiquement en erreur la communauté financière quant aux perspectives de l'entreprise, glisser des informations confidentielles à des actionnaires parents, des transactions de la part de la direction qui témoignent d'un abus de renseignements privilégiés. Tout cela, c'est un signal d'alarme.
8. Trop de litiges: si l'entreprise est constamment en litige avec les commissions de valeurs mobilières, la bourse, les associés et les fournisseurs, c'est un signal d'alarme.
9. Des livres comptables mal tenus et des réunions tapageuses. Je parle ici des réunions qui sont annoncées et ensuite annulées, qui commencent deux heures en retard, dont les procès-verbaux ne sont pas bien tenus, où les contrats ne sont pas bien enregistrés et bien étayés. C'est mauvais signe.
10. Une structure financière trop compliquée. Je ne la nommerai pas, mais vous savez à quelle entreprise canadienne je songe. C'est un exemple typique. La structure juridique de l'entreprise est tellement compliquée qu'un étranger ne

large number of intricate and non-transparent off-shore holding companies mixed in with listed companies.

11. Excessive tax avoidance: Nowadays, tax planning is of course a mandatory activity of a company. They must minimize taxes. It is their obligation. However, when tax avoidance becomes a reason in itself, it sometimes means that the shareholder will be taken by the same tricks that are being used to take the governments.

12. Creative accounting: Higher reported earnings with large deferred expenses is an inevitable sign of problems.

13. An unfocused business strategy: This is the company that always gets involved in unrelated businesses — the oil company that gets into real estate, the real estate company that gets into oil and gas, the mining company that suddenly decides that it will be good in computers, and the computer company that thinks they are good in mining. That is a bad sign.

14. Promises of assured high returns: If someone tells you that this company will make 22 per cent on equity or 45 per cent on equity and there is no risk, that is a bad sign. High returns always go together with risk. That was the problem, for example, with that Florida company which took several Canadian investors for a ride.

15. The speed of the deal-making: When you see a CEO already negotiating the next deal while he is sitting with you talking about a deal and it goes on like that every two days, it is a bad sign. No one can do plenty of good deals. Good deals take time and patience. If you do too many at once, inevitably you do bad deals.

16. A share structure with voting and non-voting common stocks: A controlling shareholder who controls a company through a small number of shares without having his wealth at stake is always tempted to misuse that position.

These are the 16 flags. One or two are not a problem, but if you see too many of them, you do have a problem, and that is when we act.

Senator Kolber: Are you suggesting that legislation could be applicable to any of those 16 flags?

Mr. Cedraschi: I am suggesting that you need a very minimum of legislation. As I am sure other speakers have told you, you cannot legislate everything in life. It is dangerous to try to correct every single thing that is not perfect in the market-place through legislation. The legislation risks doing more harm than good. In general, I would say most of the things that I have mentioned must be left as judgment factors to the investors and the regulators. Presumably when they see problems like this, they will give the signal to the market-place that there is something wrong, and not try to legislate. As I said before,

s'y retrouve pas. Un grand nombre de sociétés de portefeuille étrangères complexes et non transparentes mêlées à des entreprises cotées.

11. Une évasion fiscale excessive: de nos jours, la planification fiscale est bien sûr une activité obligatoire au sein de toute entreprise. Elles doivent réduire le plus possible l'impôt à payer. C'est leur obligation. Toutefois, lorsque l'évasion fiscale devient une fin en soi, cela signifie parfois que l'actionnaire se fera rouler par les mêmes tactiques dont on use pour rouler les gouvernements.

12. Les prodiges de comptabilité: la déclaration de revenus supérieurs entraînant de fortes dépenses différées est un signe incontestable de difficultés.

13. Une stratégie diffuse: je songe ici aux entreprises qui se lancent dans des domaines qui leur sont étrangers — à la pétrolière qui se lance dans l'immobilier, la société immobilière qui se lance dans le secteur pétrolier et gazier, la société minière qui décide tout à coup qu'elle va réussir en informatique, et la société informatique qui se découvre des dons pour le secteur minier. C'est mauvais signe.

14. Les promesses d'un rendement élevé assuré: si quelqu'un vous dit que telle entreprise va réaliser des profits de 22 p. 100 sur son avoir ou de 45 p. 100 sur son avoir et qu'il n'y a aucun risque, c'est mauvais signe. Les rendements élevés s'accompagnent toujours de risques. C'était justement, par exemple, le problème de cette entreprise de Floride qui a lésivé plusieurs investisseurs canadiens.

15. Le rythme des transactions: si votre P.-D.G., qui est en train de vous parler d'une transaction, est déjà en train de négocier sa prochaine transaction, et que c'est comme ça tous les deux jours, c'est mauvais signe. Les transactions réussies en série sont chose impossible. Les bonnes transactions nécessitent du temps et de la patience. Si vous en faites trop à la fois, inévitablement, vous allez faire de mauvais marchés.

16. Un actionnariat à actions avec et sans droit de vote: l'actionnaire dominant qui contrôle une entreprise grâce à un petit nombre d'actions et sans risque pour sa fortune personnelle est toujours tenté d'abuser de sa situation.

Tels sont les 16 signaux d'alarme. Un ou deux, ça ne pose pas de problème, mais si vous en voyez trop, il y a effectivement un problème, et c'est à ce moment-là qu'il faut agir.

Le sénateur Kolber: Voulez-vous dire qu'une loi pourrait s'appliquer à ces 16 signaux d'alarme?

M. Cedraschi: À mon avis, il vous faut une loi minimaliste. D'autres témoins vous l'ont dit, j'en suis sûr, on ne peut pas tout légiférer dans la vie. Il est dangereux de vouloir corriger toutes les imperfections du marché par des moyens législatifs. Une loi en ce sens risque de faire plus de mal que de bien. De manière générale, il appartient aux investisseurs et aux organismes de réglementation de juger sur la plupart des faits que j'ai mentionnés. J'imagine que lorsqu'ils voient des difficultés de ce genre, ils avertissent le marché que quelque chose ne va pas, ils n'adoptent pas des lois. Comme je l'ai dit plus tôt, vous pourriez avoir une loi

you could write legislation saying boards of directors should have integrity. That is fine, but it does not change anything.

Senator Kenny: What sort of signal does the regulator put out? Does he hold out a red flag?

Senator Angus: He just listed 16 of them.

Senator Kenny: He listed things that when a regulator sees a problem with them, he should send a signal to the market to warn people.

Mr. Cedraschi: For example, when regulators of financial institutions see my red flags, they have the right to get into the company, and they have all sorts of tools. They can suspend trading. They can ask higher debt-to-equity ratios. The regulators have many tools that they can use when they perceive a problem in a company.

Senator Kolber: Could you specifically address the red flag that you called creative accounting? I have a great deal of trouble with it as an investor, let alone as a legislator. For example, for years there were internal rates of return, which I think are meaningless. Now it is IBIDA, which I also think is meaningless, perhaps because I do not understand it well enough. Is there some way that you can think of whereby regulators or whoever could get companies to try to explain their affairs in a simple, more straightforward manner?

Mr. Cedraschi: The financial analyst profession is becoming a terrific profession. They are becoming better and better. The chartered financial analyst designation is becoming very good. The training is excellent. The research that is done on companies by financial houses and published is sometimes very good — sometimes not, but sometimes very good. When you read those reports, you will learn that very often the analyst is pointing out that this or that company reported \$2 a share but, in effect, if you take the funny accounting out, it would only be 20 cents a share. The media sometimes picks up on these reports.

In my opinion, we do not need new accounting rules. What we need is proper flagging of people who misuse the rules as they are now. Again, it would be impossible to create a perfect accounting system where everything would be clear, because a lot of judgment goes into which expenses you capitalize and which you do not, but when someone capitalizes too much, that is a red flag to me, and my analysts will look into it.

Senator Kelleher: You said when you see too many of these red flags, you act. Is that just the simple act of selling those shares? What is the range of options that you have and that you act upon when you say you act?

Mr. Cedraschi: If I own a quarter of one per cent of a Japanese company and I see these red flags, it is very simple: I put it on my trading desk as a sale, and I sell, and I buy another

qui dirait que les conseils d'administration doivent être intègres. C'est bien joli, mais ça ne changerait rien.

Le sénateur Kenny: Quel signal d'alarme l'organisme de réglementation doit-il émettre? Est-ce qu'il agite un drapeau rouge?

Le sénateur Angus: Il vient d'en énumérer 16.

Le sénateur Kenny: Si l'organisme de réglementation voit l'un des signaux d'alarme qu'il a mentionnés, il devrait alerter le marché.

M. Cedraschi: Par exemple, lorsque les organismes chargés de réglementer les institutions financières voient mes signaux d'alarme, ils ont le droit d'interpeller l'entreprise, et ils ont toutes sortes de moyens pour ce faire. Ils peuvent suspendre les transactions. Ils peuvent exiger un coefficient d'endettement plus élevé. Les organismes de réglementation ont plusieurs outils à leur disposition lorsqu'ils entrevoient un problème au sein d'une entreprise.

Le sénateur Kolber: Pourriez-vous nous parler plus longuement du signal d'alarme que vous avez appelé les prodiges de comptabilité? En tant qu'investisseur, et encore plus en tant que législateur, j'ai beaucoup de mal à m'y retrouver. Par exemple, pendant des années, il existait les taux de rentabilité internes, qui ne veulent rien dire à mon avis. Maintenant, il y a IBIDA, qui ne veut rien dire non plus à mon avis, peut-être parce que je ne le comprends pas assez bien. Est-ce que les organismes de réglementation, ou n'importe qui d'autre, pourraient obliger les entreprises à expliquer leurs affaires d'une manière plus simple, plus directe?

M. Cedraschi: Le métier d'analyste financier devient de plus en plus intéressant. Ces analystes sont de plus en plus compétents. Le titre d'analyste financier agréé veut dire quelque chose. La formation est excellente. Certaines firmes de services financiers publient les résultats de recherches qui sont parfois très bonnes—ces recherches ne sont pas toutes très bonnes, mais elles le sont parfois. En lisant ces rapports, vous voyez que, souvent, l'analyste signale que l'entreprise X dit que ses actions valent 2 \$, mais, dans les faits, si on élague toutes les entourloupettes comptables, elles ne valent plus que 20 cents. Les médias font parfois état de ces rapports.

À mon avis, nous n'avons pas besoin de nouvelles règles comptables. Ce dont nous avons besoin, c'est de signaler les abus des règles existantes. Encore une fois, il est impossible de créer un système comptable parfait où tout est clair, parce que c'est en grande partie une question de jugement quant aux dépenses qui sont capitalisées et celles qui ne le sont pas; toutefois, lorsqu'on capitalise à l'accès, c'est un signal d'alarme qui m'amène à demander à mes analystes d'examiner la situation.

Le sénateur Kelleher: Vous avez dit que lorsque ces signaux d'alarme sont trop nombreux, vous agissez. Est-ce que vous décidez tout simplement de vendre vos actions? Quelles sont les options qui s'offrent à vous lorsque vous décidez d'agir?

M. Cedraschi: Si je suis propriétaire de 0,25 p. 100 d'une entreprise japonaise et que je vois ces signaux d'alarme, c'est bien simple: je mets ces actions sur mon pupitre de négociation et je

Japanese company or another Canadian company. If I own a large percentage of a company, and that is usually in Canada, then in addition to considering selling, which is still my number one choice, I do have the opportunity to pick up the phone and call the president and CEO and say, "Could I have a half hour meeting with you and express my concerns?" If I do that, I am sure there are some other investors who will be doing that as well. Sometimes you know a director on that board, and you can talk to that director and say, "Are you concerned about what is going on in this or that situation?"

In general, that approach is more effective than the approach that bring them to the notice of *The New York Times* and gets them a lot of publicity. In effect, after a phone call by a major shareholder representing a major pension fund with 55,000 pensioners and 20-some thousand employees, there is no CEO who will not at least listen and say, "This is my explanation for what is going on." It is much stronger to take the more discreet approach, if you want.

It is not a very good idea to have shareholders and management fighting in the press all the time. It creates an image outside that the capitalistic system does not work. It is sometimes better to handle things on a more discreet basis.

It has happened the other way. I think, for example, back to the Canadian Tire case where the controlling shareholder, a family, thought they could sell out their control for 10 times what a minority shareholder would get when the shares were equal, and there was even a piggyback agreement in the agreement. At that time, the pension funds decided to take a public stand, and we had a one-page advertisement in *The Globe and Mail* which said that it was a matter of fairness, and we won the case. However, that is the exception.

In most cases, the very first approach is to sell, which by the way gives an excellent signal to the market. We had one Canadian company, which again shall remain unnamed, that had excessive options. We decided to sell. It did not change the president's mind that day, but I am sure a few weeks later when he was driving to the office, he had second thoughts that a responsible shareholder held the opinion that what he had done was excessive, and it was excessive. If I would give you the figures, you would be surprised.

Selling passes a message on to management. They are constantly in need of additional equity capital. For that, they must go to the bond market, and they need the support of the capital markets, so if mutual funds, insurance companies, pension funds, rich individuals and even small individuals start selling, it passes a message to management. They are not happy about it. It depresses their stock and gives them less access to capital, so they are quite eager to ensure that these irritants are removed.

Again, it is not a perfect system. I am not sitting here telling you that we have something that is golden. On the other hand, we

les vend, puis j'achète des actions d'une autre entreprise japonaise ou canadienne. Si je détiens un pourcentage important des parts d'une société, dans un tel cas c'est habituellement une société canadienne, entre l'option de vente que je privilégie toujours, mais je peux aussi appeler le président du conseil d'administration et le P.-D.G. et dire: «Pourrions-nous avoir un entretien d'une demi-heure; je voudrais vous faire part de mes inquiétudes». Lorsque j'agis ainsi, je suis certain que d'autres investisseurs en font autant. Si vous connaissez l'un des administrateurs, vous pouvez vous adresser à lui ainsi: «Est-ce que la situation ne vous préoccupe pas?»

En général, il est préférable d'agir ainsi que de signaler la situation au *New York Times* pour obtenir beaucoup de publicité. En fait, après un appel téléphonique d'un actionnaire important représentant un grand régime de retraite comptant 55 000 retraités et une vingtaine de milliers d'employés, pas un seul P.-D.G. ne refusera de fournir une explication. À mon avis, l'approche discrète est la plus efficace.

Ce n'est pas une bonne chose que de voir les actionnaires et les gestionnaires se quereller en public. Cela donne une mauvaise image du système capitaliste. Il est parfois préférable de faire preuve de discrétion.

Mais le contraire est aussi vrai. Je pense par exemple à l'affaire Canadian Tire: l'actionnaire majoritaire, c'était en fait une famille, croyait pouvoir vendre ses parts pour une somme égale à dix fois plus que ce qu'auraient obtenu les actionnaires minoritaires s'ils avaient eu le même nombre d'actions, et on avait même prévu une entente selon laquelle, si l'un des partenaires vendait à un tiers, le second partenaire devait en faire autant. Les régimes de retraite ont décidé de prendre position publiquement et se sont payé une pleine page de publicité dans le *Globe and Mail* où l'on réclamait justice. Les actionnaires minoritaires ont eu gain de cause. C'est toutefois l'exception.

Dans la plupart des cas, on choisit d'abord de vendre ce qui donne une indication très claire au marché. Une entreprise canadienne que je ne nommerai pas détenait un nombre excessif d'actions. Nous avons décidé de vendre nos actions. Le président n'a peut-être pas changé d'avis ce jour-là, mais je suis certain que, quelques semaines plus tard, en se rendant au bureau, il a pensé à cet actionnaire responsable qui était d'avis qu'il avait agi abusivement. Si je vous donnais des chiffres, vous seriez étonnés.

En vendant des actions, on envoie un message aux gestionnaires. Ils ont constamment besoin de capitaux supplémentaires. Pour les obtenir, ils doivent s'adresser au marché des obligations et ils ont besoin du soutien des marchés financiers; par conséquent, lorsque les fonds mutuels, les sociétés d'assurance, les régimes de retraite, les actionnaires bien nantis et même les petits épargnants se mettent à vendre leurs actions, c'est une indication très claire pour les gestionnaires. Cela ne leur plaît pas. Cela fait baisser le prix des actions et réduit leur accès au capital. Ils s'assurent donc que les frictions disparaissent.

Je le répète, le système n'est pas parfait. Je ne voudrais pas vous donner l'impression que tout va pour le mieux dans le

have the best that the world has as far as capital market systems go.

The Chairman: Twice in your previous answer you talked about being a major shareholder and having a large investment. Can you give us some numbers? How big is large, and how big is major?

Mr. Cedraschi: In the case of institutional investors such as pension funds, the maximum is 30 per cent. I would call anything above 7 or 8 per cent a very major investment for us on a percentage basis.

The Chairman: That is a percentage of the equity in the company?

Mr. Cedraschi: Even sometimes 2 per cent in a widely held company will get you attention. Even a bank will listen if the 2 per cent shareholder calls up and says, "We have a problem with whatever." It does not happen as often because these are very large companies that are, in general, well managed.

Senator Angus: Mr. Cedraschi, you run the CN pension fund.

Mr. Cedraschi: Yes, I do.

Senator Angus: You have done that for quite a few years.

Mr. Cedraschi: Yes.

Senator Angus: For how many years?

Mr. Cedraschi: I have been in charge as the president of the investment division since 1977, but I have been with the fund before that as an analyst and investment officer.

Senator Angus: That pension fund has assets of about \$8 billion?

Mr. Cedraschi: Approximately \$8 billion, yes.

Senator Angus: As an institutional investor, would you consider yourself to be among the six or seven largest pension funds in the country?

Mr. Cedraschi: We are the largest corporate fund. As compared to some of the public pension funds like OMERS, we look quite small. However, as compared to corporate pension funds, it is a significant pool of capital.

Senator Angus: You spoke of the red flags. You have a big staff of analysts working for you, and you yourself are watching the situation. You might just pick up the phone and say, "It is Tullio Cedraschi calling," so the CEO will jump to attention.

Mr. Cedraschi: I did not say that. I said he might return the phone call. Corporate power in Canada is still very strong, so they are not jumping, but they will return the call.

meilleur des mondes. Par contre, de tous les systèmes de marchés financiers du monde, nous avons le meilleur.

Le président: Dans votre réponse précédente, vous avez dit à deux reprises que vous êtes un actionnaire important, que vous avez fait d'importants investissements. Pourriez-vous être plus précis? Qu'entendez-vous par «actionnaire important» et «grand investisseur»?

M. Cedraschi: Le maximum prévu pour les investisseurs institutionnels tels que les régimes de retraite est de 30 p. 100. J'estime que tout ce qui est supérieur à 7 ou 8 p. 100 représente un gros investissement pour nous.

Le président: C'est un pourcentage des avoirs de l'entreprise?

M. Cedraschi: Même 2 p. 100 dans une société qui compte beaucoup d'actionnaires suffit à obtenir l'attention des dirigeants. Même les banques vous écouteront si vous détenez 2 p. 100 des actions et que vous appelez pour dire: «Ce que vous faites nous pose un problème». Cela se produit rarement parce que ces grandes sociétés sont en général très bien gérées.

Le sénateur Angus: Monsieur Cedraschi, vous dirigez la caisse de retraite du CN.

M. Cedraschi: C'est exact.

Le sénateur Angus: Vous faites cela déjà depuis plusieurs années.

M. Cedraschi: Oui.

Le sénateur Angus: Depuis combien d'années?

M. Cedraschi: Je suis président de la division de l'investissement depuis 1977, mais auparavant, j'ai travaillé à la gestion du régime à titre d'analyste et d'agent d'investissement.

Le sénateur Angus: Votre caisse de retraite a des actifs d'environ huit milliards de dollars?

M. Cedraschi: Approximativement huit milliards de dollars, en effet.

Le sénateur Angus: Comme investisseur institutionnel, vous considérez-vous comme l'un des six ou sept grands fonds de retraite du pays?

M. Cedraschi: Nous sommes le fonds de retraite privé le plus important. En comparaison avec les régimes de retraite publics, tels que le régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, nous ne pesons pas lourds. Toutefois, en comparaison avec les autres fonds de retraite privés, c'est un réservoir important de capital.

Le sénateur Angus: Vous avez parlé de signaux d'alarme. Vous employez de nombreux analystes et vous surveillez vous-même la situation. Vous pourriez simplement décrocher le téléphone et dire: «Tullio Cedraschi à l'appareil», et le P.-D.G. à l'autre bout du fil se mettra au garde-à-vous.

M. Cedraschi: Je n'ai pas dit cela. J'ai dit qu'il me rappellerait probablement. Les grandes sociétés ont encore beaucoup de pouvoir au Canada; leurs dirigeants ne se mettent pas au garde-à-vous devant nous, mais ils appellent.

Senator Angus: One of the things you could do, of course — and quite properly, as you say — is just phone if you see a few things that do not look quite right to you, such as excessive indulgence, conflicts of interest, insider trading, any of those kinds of barometers you mentioned. However, the average little shareholder, the minority small retail investor, probably cannot do that.

One of the witnesses who appeared before us said that in today's Canadian corporate world, the institutional shareholder is becoming the watchdog of the small shareholder. Of course, that raises other issues of whether you have a designated director, and whether the director that you may have represents your holding, and is he a different class of director. You know the issues.

Could you comment on that? There is a very clear point of demarcation, especially in a smaller populated country like ours.

Mr. Cedraschi: If we can use the Canadian Tire case as an example, that was a case where the little investor could have done absolutely nothing. He would have been taken to the cleaners. It was only because there were a few big pension funds and investment managers involved in that situation who had the time, the clout, and the ability to hire the appropriate lawyers that the little guy was handled well. The point is well taken that when a large shareholder says a takeover price is not right, as is happening right now with one large company in Canada, he helps the small shareholders, too. Presumably he acts in a very reasonable way.

These are very responsible corporations which control these pension funds. Bell Telephone and Canadian National Railways are not wild actors. You have to presume that if they say \$22 is not right and it should be higher, there is good reason behind it, and that benefits the small shareholders.

Senator Angus: Is there not a counterpoint to that? On the one hand, there is a watchdog element. At the end of the day, you are looking for bottom line and share value and all those good things, return on investment, which are common to both classes of investors. However, if you have taken a 30 per cent or even a 10 per cent interest in a company, it is often part of an investment strategy. You may have a different ability to hang in and see through cycles that the little guy does not have. I wonder what protections you might envisage for that guy.

Mr. Cedraschi: That is a very important question. I believe that the interest of the large shareholder is parallel to the interest of the small shareholder, and that the idea that somehow the big shareholder has a secret strategy that is different from the interests of the small shareholder is nearly never the case. When it is, it is perfectly illegal.

You must realize, and I think the point should be made, that when an institutional shareholder sits as a director, he is not there representing that specific shareholder. You never serve on the board representing a specific shareholder. You only sit on the board as an individual elected by all the shareholders. By law, you

Le sénateur Angus: Ce que vous pourrez faire, bien sûr — et à juste titre, comme vous l'avez signalé — c'est simplement de donner un coup de téléphone si certaines choses vous inquiètent, s'il y a trop de libertés, des conflits d'intérêts, des opérations d'initiés, ou toute autre chose qui vous sert de baromètre. Toutefois, le petit actionnaire minoritaire, le petit épargnant, ne peut probablement pas faire cela.

Un des témoins que nous avons entendus nous a dit que dans le monde des sociétés canadiennes d'aujourd'hui, l'actionnaire institutionnel surveille les avoirs des petits actionnaires. Bien sûr, cela soulève d'autres questions, comme celles de savoir s'il y a un administrateur désigné et si votre administrateur vous représente ou s'il fait partie d'une catégorie distincte d'administrateurs. Vous connaissez les enjeux.

Qu'en pensez-vous? Il y a une ligne de démarcation bien claire, particulièrement dans un pays peu peuplé comme le nôtre.

M. Cedraschi: Revenons à l'exemple de l'affaire Canadian Tire: dans ce cas, le petit investisseur n'aurait pu absolument rien faire. Il se serait fait lessiver. Ce n'est que grâce à l'intervention de gestionnaires d'investissement de quelques grands fonds de retraite qui avaient le temps, l'influence et la capacité de faire appel à des avocats compétents que les petits actionnaires ont été si bien traités. Il est vrai que lorsqu'un actionnaire important estime que le prix de reprise est abusif, comme c'est le cas à l'heure actuelle dans une grande société du Canada, il vient en aide aux petits actionnaires aussi. On présume qu'il agit de façon raisonnable.

Ce sont des entreprises très responsables qui contrôlent ces caisses de retraite. Bell et les Chemins de fer nationaux du Canadien ne sont pas dirigés par des écervelés. Vous pouvez supposer que, s'ils disent que 22 \$ ce n'est pas suffisant, c'est qu'ils ont de bons motifs de le croire, et c'est à l'avantage du petit actionnaire.

Le sénateur Angus: Est-ce qu'il n'y a pas une contrepartie à cela? Les investisseurs institutionnels agissent comme chiens de garde. Au bout du compte, ce qui vous intéresse, c'est le résultat net, la valeur des actions, et le rendement des investissements qui sont les mêmes pour les deux catégories d'investisseurs. Toutefois, si vous détenez 30 ou même seulement 10 p. 100 des actions d'une société, vous les avez probablement achetés dans le cadre d'une stratégie d'investissement. Vous aviez probablement les reins plus solides que le petit actionnaire. Quelles mesures de protection envisageriez-vous pour lui?

M. Cedraschi: C'est une question très importante. J'estime que l'intérêt du grand actionnaire est semblable à celui du petit actionnaire, et qu'il est faux de croire que le grand actionnaire a une stratégie secrète qui n'est pas dans l'intérêt du petit actionnaire. Lorsque tel est le cas, c'est tout à fait illégal.

N'oubliez pas, et il m'apparaît important de le souligner, que l'actionnaire institutionnel qui siège au conseil d'administration ne représente pas un actionnaire en particulier. Lorsque vous êtes administrateur, vous ne représentez pas un actionnaire en particulier. Vous siégez au conseil d'administration à titre de

are obliged to do what is best for the company. By law, you are obliged to leave the room if there is any discussion in which your own business could be in conflict with the corporation's business. However, that is true for everyone else. That is true for Senator Kolber when he sits on a bank board. If there is a conflict, he must leave the room, and he will. The board will decide what is best for the company without him being there giving opinions. A mechanism is in place to ensure that the big boy does not use his weight to somehow help himself at the expense of the little shareholder.

Senator Angus: In principle, you are right. Our present law says that the directors are all equal. They are all supposed to represent the company and all shareholders, but human nature being what it is, certain investors have the clout to have their nominees put on a board, or have the clout to be parties to shareholder agreements that set forth their pound of flesh and their representation.

The question our committee is being asked to address is this: Is the present law sufficient?

You are right. Theoretically, everything is equal, but in practice it may not be.

Mr. Cedraschi: If you want to study that question, ask yourself how many cases there have been in Canada in which a large institutional shareholder has misused their position in the interests of themselves, and at the expense of either the corporation or the minority shareholder. Except in one or two cases in which a fund was controlled by a government in the U.S. and in Canada, you find very few cases. If a mutual fund or an insurance company has 8 per cent or 12 per cent of a company, I do not think that represents a danger in itself, in the same way as Senator Kolber, who might have private interests sitting on a board, does not represent a danger to that board.

I will go even farther. I still sit on the board of McGill University. I found myself in a conflict position and I called Judge Gold. I said, "I need advice; I have a conflict." His answer was this: "If you did not have a conflict, we would not want you on the board." One of the reasons why board members are asked to be on boards is that they see more. We cannot serve on many boards because we do not have the time. However, if I am sitting on the board of a company and have just come back from Japan, Italy or Europe where I have invested and an issue arises, I can give a much wider view to the company than maybe other directors can. I can do that because I am investing in other companies. The conflicts in themselves are beneficial.

Conflicts are not a problem. Conflicts are only a problem when they are misused. That is the difference. You cannot legislate conflicts away. If your board consists only of directors who have no conflicts, then you will have directors who know nothing about business in Canada.

Senator Angus: I agree fully with you on that point.

particulier élu par tous les actionnaires. La loi vous oblige à agir dans l'intérêt de l'entreprise. La loi vous oblige à quitter la salle de réunion si l'on discute d'une affaire où vous pourriez être en situation de conflit d'intérêts. Et c'est vrai pour tous. C'est vrai pour le sénateur Kolber lorsqu'il siège au conseil d'administration d'une banque. S'il y a conflit d'intérêts, il doit quitter la pièce, et il le fera. Le conseil prendra la décision qui est dans l'intérêt de la société en son absence. Un mécanisme a été prévu pour garantir que les gros actionnaires n'usent pas de leur influence pour se donner un avantage au détriment de petits actionnaires.

Le sénateur Angus: En principe, vous avez raison. La loi actuelle stipule que tous les administrateurs sont égaux. Ils sont censés représenter l'entreprise et les actionnaires. Mais, la nature humaine étant ce qu'elle est, certains investisseurs useront de leur influence pour faire élire leurs amis au conseil d'administration ou pour être partie à la convention des actionnaires qui décrit les modalités de représentation.

Notre comité doit répondre à la question suivante: les dispositions législatives actuelles sont-elles suffisantes?

Vous avez raison. En théorie, tous sont égaux, mais en pratique, ce n'est peut-être pas le cas.

M. Cedraschi: Si vous voulez étudier cette question, demandez-vous d'abord dans combien de cas, au Canada, de gros actionnaires institutionnels ont abusé de leur position pour favoriser leurs intérêts au détriment de la société ou des actionnaires minoritaires. Sauf dans un ou deux cas où une caisse était contrôlée par un gouvernement aux États-Unis et au Canada, ces cas sont très rares. Si un fonds mutuel ou une société d'assurance détient 8 ou 12 p. 100 d'une entreprise, je ne crois pas que ça soit ici un danger en soi, pas plus qu'il n'est dangereux pour le sénateur Kolber, qui a des intérêts privés à protéger, de siéger au conseil d'administration.

J'irais même plus loin. Je siège actuellement au conseil d'administration de l'Université McGill. Je me suis trouvé un jour en situation de conflit d'intérêt et j'ai appelé le juge Gold. Je lui ai dit: «J'ai besoin d'un conseil; j'ai un conflit d'intérêts». Il m'a répondu ceci: «Si vous n'étiez jamais en situation de conflit, nous ne voudrions pas de vous au conseil d'administration». C'est une des raisons pour lesquelles on demande à certaines personnes de devenir administrateurs. Nous ne pouvons siéger à un nombre illimité de conseils d'administration, parce que nous n'avons pas suffisamment de temps. Toutefois, si je suis administrateur d'une entreprise et que j'arrive du Japon, de l'Italie ou d'Europe, où j'ai des investissements, je peux voir la situation d'un point de vue mieux éclairé parce que j'investis dans d'autres sociétés. Les conflits peuvent parfois être bénéfiques.

Les conflits d'intérêts ne constituent pas un problème. Ils ne le deviennent que lorsqu'il y a abus. C'est là la différence. Vous ne pouvez éliminer les conflits au moyen d'une loi. Si votre conseil n'est composé que d'administrateurs qui ne sont jamais en situation de conflit d'intérêts, vous avez des administrateurs qui ne connaissent rien des affaires au Canada.

Le sénateur Angus: Je suis entièrement d'accord avec vous à cet égard.

Your 16 signposts or red flags are terrific. They are very helpful to all of us. Are they in any order of priority?

Mr. Cedraschi: No, and they are purposely not in any order. Some of them are heavy and some of them are very light.

One interesting point, senator, is in the area of conflict of interest. The size of the conflict of interest is not important. When you see one, it is usually a bad sign. If a president buys a carpet from his wife's antique shop at a crazy price, the carpet may only be a few thousand dollars, but that is a bad signal. If that is the way he thinks about carpets, he will think the same way with other deals. Some points are small, but they are significant nonetheless.

Senator Angus: In addition to your 16 flags, you had an overriding clause which said that judgment and integrity are the key to a company's leadership, the officers and directors. You can write this judgment on integrity into nearly half of your list. Are you one of those who, when reading a prospectus — a document which has become extremely complicated these days — goes straight to the page of directors and officers where you will get about 85 or 90 per cent of what you need to know?

Mr. Cedraschi: I would very much agree with that statement. I do not know if it is 85, 95 or 75 per cent. It is hard to judge, but it is big. When you select directors, it is much more important that they have good judgment or good integrity, as opposed to some technical knowledge about the business.

Senator Angus: I take it that all of the other guidelines you agree with generally, whether they be the Cadbury rules or the TSE guidelines? You are not hung up on a distinction between the CEO and the chairman. In your view, are these big protectors for investors?

Mr. Cedraschi: No, they are not. Everything else being equal, especially when the president is very young, it is fun for him to have a chairman at the beginning of a new regime. There are benefits to separating the chairmanship from the presidency, but the question is should it be legislated. It looks like most of the people who have worked on this area have shied away from actually legislating. Most have agreed that when a 35-year-old initially becomes president, it is fun for him to have someone he can turn to and report to, even though he runs the whole company. If that fellow is a good chairman with lots of judgment and integrity, then perhaps the company will be better off, because the president gets the type of overall fatherly guidance that he might not get if he were to become the CEO right away.

On the other hand, I am not questioning that if someone spent 20 years running a company, he might feel that the two jobs

J'aime beaucoup vos 16 signaux d'alarme. Ils nous sont très utiles. Y a-t-il un ordre de priorité?

M. Cedraschi: Non, et c'est voulu. Certains sont toutefois plus importants que d'autres, en effet.

Une autre chose intéressante, sénateur, en ce qui concerne les conflits d'intérêts. La valeur du conflit d'intérêts n'est pas pertinente. Tout conflit d'intérêts est mauvais signe. Si un président achète un tapis à la boutique d'antiquités de sa femme à un prix fou, le tapis ne vaut peut-être que quelques milliers de dollars, mais c'est quand même un mauvais signe. Si ce président voit ainsi l'achat d'un tapis, il aura la même attitude pour le reste. Certaines choses peuvent sembler insignifiantes, mais elles sont néanmoins importantes.

Le sénateur Angus: Outre vos 16 signaux d'alarme, vous prévoyez une disposition dérogatoire qui stipule que le jugement et l'intégrité sont essentiels chez les dirigeants et les administrateurs d'une société. Vous pourriez parler de jugement et d'intégrité pour la moitié des points qui figurent sur votre liste. Êtes-vous de ceux qui, lorsqu'ils lisent un prospectus — un document qui est maintenant extrêmement compliqué —, vont directement consulter la liste des administrateurs et des dirigeants parce que c'est là qu'ils obtiendront de 85 à 90 p. 100 des renseignements dont ils ont besoin?

M. Cedraschi: Oui, certainement. Je ne sais pas si cela me donne 85, 95 ou 75 p. 100 des renseignements dont j'ai besoin. C'est difficile à dire, mais c'est une source d'information très importante. Lorsque vous choisissez des administrateurs, il est bien préférable qu'ils aient du jugement et de l'intégrité que des connaissances techniques au sujet de l'entreprise.

Le sénateur Angus: J'en conclus que vous êtes essentiellement d'accord avec les autres directives comme les règles de Cadbury et celles de la Bourse de Toronto? Vous ne tenez pas à ce que les rôles de P.-D.G. et de président du conseil d'administration soient remplis par des personnes différentes. À votre avis, est-ce que cela servirait à protéger les investisseurs?

M. Cedraschi: Non, je ne crois pas. Toutes autres choses étant égales, lorsque le P.-D.G. est très jeune, il est bon qu'il puisse compter sur quelqu'un d'autre comme le président du conseil d'administration. Cela comporte certains avantages, mais ce n'est pas le genre de choses qu'on devrait prévoir dans une loi. La plupart de ceux qui ont travaillé dans ce domaine ont hésité à inclure une telle mesure dans une loi. La plupart sont d'accord pour dire que, lorsqu'un homme de 35 ans devient P.-D.G. pour la première fois, il est bon qu'il puisse compter sur quelqu'un d'autre, qu'il doive faire rapport à quelqu'un d'autre, même s'il dirige l'entreprise lui-même. S'il peut compter sur un président du conseil d'administration qui est un homme de jugement et d'intégrité, c'est mieux pour l'entreprise, parce que le président pourra lui donner les conseils qu'il n'aurait pu obtenir s'il était aussi président du conseil lui-même.

En revanche, je ne vois pas d'objection à ce que celui qui dirige une entreprise depuis plus de 20 ans s'acquitte des deux fonctions.

should be combined. If he is doing a good job, that might be fine. Everything else being equal, it is better, but it is tough to legislate.

Senator Kenny: My supplementary question relates to the witness' comment about institutional investors providing protection or comfort to small investors. We have heard testimony to this effect.

You talked about your choices as an investor, and your first was to walk when you do not like a situation, and your second was to communicate with the management of the company privately. It is the private part that I wanted to ask you about because that communication is something that a small shareholder does not have, and is not aware that you are doing. He may know when you are selling, but he would not know when you are phoning. Where is the protection for the small investor?

Mr. Cedraschi: The question the senator is asking is this: When I meet with management, am I receiving important information that a minority shareholder does not receive?

Senator Kenny: Or are you sending a message to management that the minority shareholder does not know about either?

Mr. Cedraschi: That is right. You must realize that if you take a shareholder who has owned 8 per cent of a company for 20 years and knows the company inside out, be it an institutional shareholder or even a private person, and you compare him to someone who has just bought 100 shares two days before, there is no way that you can say the same information can be delivered to that person as can be delivered to a major shareholder. The important point is that if the company has information crucial to the stock price, then that corporation has the obligation to give that information to the 100-share shareholder as well. Therefore, when I meet privately with the president, there is no way that he can pass information on to me that allows me to make money at the expense of the minority shareholder by having the information quicker.

Senator Kenny: You are saying that the corporation would have an obligation to disclose publicly that you are unhappy with some aspect of their management?

Mr. Cedraschi: No, senator. If that information is material to the stock price —

Senator Kenny: If you do not get action from a phone call, you are walking, are you not?

Mr. Cedraschi: I am not a security lawyer, so I would have to check with a security lawyer. However, if the company thinks that what I told the company is material — for example, let us say I call the company and say, "Your Norwegian plant looks to me like it will be in real trouble." The company should have published that fact already, because the company knows that. They should immediately make a press release saying, "We believe our Norwegian plant is in real trouble."

S'il fait bien son travail, cela ne devrait pas poser de problèmes. Toutes autres choses étant égales, c'est préférable, mais c'est difficile à prévoir dans une loi.

Le sénateur Kenny: Ma question complémentaire porte sur ce qu'a dit le témoin sur la protection que les investisseurs institutionnels peuvent accorder aux petits investisseurs. Nous avons entendu d'autres témoignages en ce sens.

Vous avez parlé des choix que vous faites comme investisseur, et vous avez dit que votre premier choix, c'est de vendre les actions de l'entreprise qui est dans une situation qui vous déplaît; votre second choix, c'est de communiquer en privé avec le gestionnaire de la société. Étant donné que cette communication se fait en privé, le petit actionnaire n'en est pas informé. Il sait que vous vendez vos actions, mais il ne sait pas que vous avez appelé le gestionnaire de l'entreprise. En quoi cela le protège-t-il?

M. Cedraschi: La question que le sénateur pose est celle-ci: quand je rencontre la direction, est-ce qu'on me fait part de renseignements importants qui ne sont pas communiqués à un actionnaire minoritaire?

Le sénateur Kenny: Ou bien envoyez-vous un message à la direction à l'insu de l'actionnaire minoritaire.

M. Cedraschi: C'est exact. Il faut bien comprendre que dans le cas d'un actionnaire qui possède 8 p. 100 d'une entreprise depuis 20 ans et qui connaît la compagnie par coeur, que ce soit un actionnaire institutionnel ou même un particulier, si l'on compare cette personne à quelqu'un qui vient tout juste d'acheter 100 actions il y a deux jours, on ne peut tout de même pas dire que la même information peut-être communiquée à cette personne et à un actionnaire important. Ce qu'il faut retenir, c'est que si la compagnie possède des renseignements qui sont d'une importance cruciale susceptible d'influer sur le cours de l'action, alors cette compagnie a l'obligation de faire part de cette information à tous les actionnaires, y compris celui qui ne possède que 100 actions. Par conséquent, quand je rencontre le président en privé, il n'est absolument pas question que je communique des renseignements qui me permettraient de faire de l'argent aux dépens de l'actionnaire minoritaire du fait que je suis renseigné avant ce dernier.

Le sénateur Kenny: Vous dites que l'entreprise a l'obligation de divulguer publiquement que vous êtes mécontent de certains aspects de sa gestion?

M. Cedraschi: Non, sénateur. Si cette information peut influencer le cours de l'action...

Le sénateur Kenny: Si vous n'obtenez pas satisfaction à la suite de votre coup de téléphone, vous liquidez, n'est-ce pas?

M. Cedraschi: Je ne suis pas avocat spécialisé en valeurs mobilières et il me faudrait vérifier. Toutefois, si la compagnie estime que ce que je lui ai dit est important... disons par exemple que je téléphone à la compagnie pour dire: «J'ai l'impression que votre usine norvégienne va avoir de graves problèmes». La compagnie aurait déjà dû publier ce fait, puisqu'elle est parfaitement au courant. Elle devrait publier immédiatement un communiqué pour dire: «Nous croyons que notre usine norvégienne est en difficulté».

Stock markets are fairly liquid. If he thinks that I might sell, I do not believe that that is information which must be released immediately. We would need to get a lawyer involved in that case.

I would never tell people what I will do. He knows that I have several choices. I can fight it or I can sell. When we sell, we tend to not publicize it at all. We might even sell pieces over time, which is legal. I would not go around telling the management of a company what I will do with their stock. However, if he feels that something is material, then it is the obligation of the company to release that information.

Senator Kenny: Is there not a better protection from the Calpers model where everyone knows that Calpers is unhappy? They are out front, and people can draw their own conclusions. In your case, we can only draw conclusions when you walk.

Mr. Cedraschi: I do not believe that it helps a system — one which has worked extremely well — to create antagonism between the management of companies and shareholders by spreading proxy battles all over the media. It is not good. You must realize that shareholders, management and companies are in the same boat. We have to improve the economy of Canada and North America. This is not political antagonism. This is not a political campaign. These are not political parties fighting each other. I do not think it is a good idea to create the image that shareholders are somehow against management and against corporations. Very often the type of issues that you would bring up are fairly reasonable issues that can be reasonably resolved. That is in the interest of the minority shareholder, too. I am not saying the system is perfect; I am merely saying that it is the best system in the world.

Senator Oliver: My question relates to the corporate governance of institutional investors. Right now, institutional investors control about 40 per cent of the dollar value of Canadian companies, and that is likely to increase quickly. The average Canadian does not know much about these institutional investors. From the point of view of the work of this committee on corporate governance, what advice do you have for us on what new things ought to be considered in terms of disclosure to help Canadians understand who these giants are?

Mr. Cedraschi: I was afraid of that question, senator. The question really is: Who governs the corporate governance of institutional investors?

Senator Oliver: Exactly.

Mr. Cedraschi: First, we should separate the public funds that are ultimately under some type of political control from the normal private funds such as corporate pension funds, mutual funds, insurance companies, et cetera.

Les marchés boursiers sont assez mobiles. S'il croit que je pourrais vendre, je ne pense pas qu'il s'agisse là d'un renseignement qui doit être publié immédiatement. Il faudrait faire intervenir un avocat en pareil cas.

Je n'irai jamais dire aux gens ce que je compte faire. Il sait que j'ai plusieurs options. Je peux livrer bataille ou bien je peux vendre. Quand nous vendons, nous avons plutôt tendance à le faire en douce, sans publicité. Nous pouvons même vendre bribe par bribe, graduellement, ce qui est légal. Je n'irai pas dire aux dirigeants d'une entreprise ce que je compte faire de leurs actions. Toutefois, s'il estime qu'il y a quelque chose de significatif alors la compagnie est dans l'obligation de publier ce renseignement.

Le sénateur Kenney: Le modèle de Calpers n'offre-t-il pas une meilleure protection, puisque chacun sait que Calpers est mécontent? Ils sont ouverts et transparents et les gens peuvent tirer leurs propres conclusions. Dans votre cas, on peut seulement tirer des conclusions quand vous vendez.

M. Cedraschi: Je ne pense pas qu'il serait utile pour ce système — qui a par ailleurs fonctionné extrêmement bien — de créer un antagonisme entre les cadres des entreprises et les actionnaires en lançant des batailles de procuration dans tous les médias. Ce n'est pas bon. Il ne faut pas perdre de vue que les actionnaires, les cadres et les entreprises sont dans le même bateau. Nous devons améliorer l'économie du Canada et de l'Amérique du Nord. Ce n'est pas de l'antagonisme politique. Ce n'est pas une campagne politique. Ce ne sont pas des partis politiques qui se font la lutte. Je ne pense pas que ce soit une bonne idée de donner l'impression que les actionnaires sont en quelque sorte en lutte contre la direction et contre les entreprises. Souvent, les questions que l'on soulève sont des questions plutôt raisonnables auxquelles on peut trouver une juste solution. C'est également dans l'intérêt de l'actionnaire minoritaire. Je ne dis pas que le système est parfait, je dis seulement que c'est le meilleur système au monde.

Le sénateur Oliver: Ma question porte sur la régie des sociétés par les investisseurs institutionnels. À l'heure actuelle, les investisseurs institutionnels contrôlent financièrement environ 40 p. 100 des compagnies canadiennes, et cette proportion va probablement augmenter rapidement. Le Canadien moyen ne sait pas grand-chose de ces investisseurs institutionnels. Du point de vue des travaux de notre comité sur la régie des sociétés, quel conseil pouvez-vous nous donner quant à ce qu'il y aurait lieu d'envisager sur le plan de la divulgation pour aider les Canadiens à comprendre qui sont ces géants?

M. Cedraschi: Je craignais que l'on me pose cette question, sénateur. En fait, la question est la suivante: qui régit les investisseurs institutionnels qui régissent les sociétés?

Le sénateur Oliver: Exactement.

M. Cedraschi: Premièrement, il faut faire la distinction entre les fonds publics qui, au bout du compte, sont soumis à un certain contrôle politique et les fonds privés normaux, comme les caisses de retraite des sociétés, les fonds mutuels, les compagnies d'assurance, et cetera.

In Canada, we have had problems with trust companies, life insurance companies, and western banks. Pension funds in Canada — and let us touch wood — have been excellently governed. Nothing is perfect but, in general, pension funds have behaved extremely well, and we have seen few of the problems that we have found in the trust industry, the banking industry, the life insurance industry and other savings institutions. It is a system that works relatively well.

The senior investment committees which control our pension funds are pretty good. In our case, for example, we have five board members of Canadian National Railways, and they tend to be the most senior of the board members, plus the CEO, the CFO and sometimes the corporate secretary. I am being watched by some pretty senior people who understand what is going on.

I am less familiar with public pension funds, but I presume that if they are not controlled by senior people — and some of them in Ontario are, as you know — they should be, especially in the U.S. where some municipal pension funds tend to be controlled by municipal politicians who might have their own little streets to build. That can be a problem. However, I have not seen a lot of that in Canada.

This is a good question because if we want good corporate governance for corporations, then we should have good corporate governance for pension funds as well. If the proof is in the pudding, the system has worked relatively well. Considering the small number of problems that we have had over the years, I do not think many Canadians have lost their pensions due to something going wrong in a pension fund.

Senator Oliver: Apart from having senior members of the board oversee someone like you and your work, what other types of disclosure or advice would you give this committee in relation to things we should be looking out for and that we might want to recommend, vis-à-vis the institutional investor?

Mr. Cedraschi: With regard to Senator Kenny's question, which was very similar to yours, disclosure rules are already pretty good. Stock exchanges watch very carefully.

I recently bought a stock, and there was a takeover the next day. I did not know it was happening. I was just buying it as a normal portfolio investment. My God, the regulators came storming in and said, "How come you bought this stock and made so much money?" I said that it was a normal portfolio investment.

There are pretty good regulations around. Capital markets are watched more and more. For example, if you are more than a 10 per cent shareholder, you have to declare every time you buy or sell. This is to take care of Senator Kenny's concern that the

Au Canada, nous avons eu des problèmes avec les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance-vie et les banques de l'Ouest. Les caisses de retraite au Canada ont été très bien administrées, mais touchons du bois. Rien n'est parfait, mais en général, les caisses de retraite se sont comportées excellemment et nous avons vu très peu des problèmes qui ont surgi dans les secteurs des fiducies, des banques, de l'assurance-vie et d'autres institutions d'épargne. C'est un système qui fonctionne relativement bien.

Les comités d'investissement qui régissent nos fonds de pension font un assez bon travail. Dans notre cas, par exemple, nous avons cinq membres du conseil d'administration du Canadien National qui sont parmi les plus anciens de nos administrateurs, plus le P.-D.G., le directeur général des finances et parfois le secrétaire de la société. Je suis surveillé de près par des gens assez haut placés qui comprennent ce qui se passe.

Je connais moins les fonds de retraite publics, mais je suppose que s'ils ne sont pas régis par des personnes d'expérience — certains le sont en Ontario, comme vous le savez — ils devraient l'être, surtout aux États-Unis, où certaines caisses de retraite municipales sont parfois contrôlées par des politiciens municipaux qui peuvent avoir leur petit bout de rue à paver. Cela peut être un problème. Toutefois, je n'en ai pas vu beaucoup d'exemples au Canada.

C'est une bonne question parce que si nous voulons que nos sociétés soient bien régies, il faut voir à ce que nos caisses de retraite le soient également. À en juger d'après les résultats, on peut dire que le système a fonctionné assez bien. Compte tenu du petit nombre de problèmes que nous avons éprouvés au fil des années, je ne pense pas que beaucoup de Canadiens aient perdu leur pension parce qu'il y avait quelque chose qui clochait dans la caisse de retraite.

Le sénateur Oliver: À part le fait que des administrateurs chevronnés soient chargés de surveiller quelqu'un comme vous et votre travail, quel autre type de divulgation, quel conseil donneriez-vous à notre comité relativement à des mesures que nous devrions envisager et que nous pourrions recommander, en ce qui concerne l'investisseur institutionnel?

M. Cedraschi: J'en reviens à la question du sénateur Kenny, qui était très semblable à la vôtre. Les règles sur la divulgation sont déjà assez bonnes. Les bourses surveillent cela assez attentivement.

J'ai acheté récemment une action et la compagnie a été rachetée par une autre le lendemain. Je n'étais pas au courant de ce qui se passait, j'achetais simplement cette action à titre d'investissement normal pour mon portefeuille. Dieu du ciel, les agents de la réglementation me sont tombé dessus et m'ont demandé: «Comment cela se fait-il que vous ayez acheté cette action et fait tellement d'argent?» J'ai répondu que c'était un investissement normal pour mon portefeuille.

La réglementation est assez bonne. Les marchés de capitaux sont de plus en plus surveillés. Par exemple, si vous possédez plus de 10 p. 100 des actions, vous devez faire une déclaration chaque fois que vous achetez ou vendez. Cela répond à la préoccupation

little shareholder should know that the big shareholder is selling because he could influence the price.

I think that the disclosure rules are pretty good. They are different for different types of institutional investors. Mutual funds publish once a month; others publish at different times. The proof that disclosure rules are good is that things have gone well. This is one area of the Canadian financial fabric where we have not had as many problems as we have had in other areas.

Senator Oliver: At any rate, your 16 points will certainly give us some good guidance.

Senator Kelleher: As a person who invests other people's money in other people's companies, and given the remarks of Mr. Peeters with respect to him not feeling directors should be too liable for things, what are your feelings with respect to directors' liabilities? Obviously this would have to be a concern for you in the kind of business you are in.

Mr. Cedraschi: I would not be as specific about the recommendation as Mr. Peters was. The one point I liked is that there should be levels of responsibility. To take Senator Kolber's example, perhaps management had no way of knowing that there was bad oil under that shopping centre site in California, but the board of directors had even less ability. At least the management could have done something, but for the board to assure themselves that everything is fine is even more difficult. I think you are wandering along a very difficult line on that issue, and I am not sure I have the solution.

If you do not place liabilities on directors, you run the risk that they may not do their job. I do not buy one of the senators' arguments that if there is no liability, directors walk in not caring about the company. Many directors take their job extremely seriously. Senator Kirby knows some of the directors who served on our board. These people were paid nothing, practically, and cared more about the company than about their own business. That is very often the case.

Directors take their responsibility very seriously, even if they are not well paid, and even if there is no liability. It is an endearing thing about serving on the board and guiding a company. You do not necessarily need a billion dollar stick over your head for you to do due diligence. It is an interesting job and something you like to do. I see directors spending days and days studying companies and trying to help without necessarily being paid. That is true in the public sector as much as in the private sector.

The idea that people only work hard if they can make a lot of money, or are afraid to lose a lot of money, is a myth. Most people love to do a good job even if they are not paid. I would bet you

du sénateur Kenny, à savoir que le petit actionnaire devrait savoir que l'actionnaire important vend ses actions, car cela peut influencer sur le prix.

Je pense que les règles sur la divulgation sont assez bonnes. Elles sont différentes pour divers types d'investisseurs institutionnels. Les fonds mutuels publient une fois par mois; d'autres publient à des intervalles différents. La preuve que les règles sur la divulgation sont bonnes, c'est que tout s'est bien passé. C'est un secteur de la structure financière canadienne où nous n'avons pas connu autant de problèmes que dans d'autres secteurs.

Le sénateur Oliver: Quoi qu'il en soit, vos 16 points vont assurément nous être fort utiles.

Le sénateur Kelleher: Vous investissez l'argent des autres dans les compagnies des autres. Or, compte-tenu des propos de M. Peeters qui disait qu'à son avis, les administrateurs ne devraient pas assumer une trop lourde responsabilité pour ce qui se passe dans l'entreprise, que pensez-vous de cette question de la responsabilité des administrateurs? Cela devrait manifestement être une préoccupation pour vous, compte tenu des affaires que vous brassez.

M. Cedraschi: Je ne serais pas aussi catégorique que M. Peeters à ce sujet. Il y a un aspect qui m'a plu, à savoir qu'il devrait y avoir des niveaux de responsabilité. Pour reprendre l'exemple du sénateur Kolber, peut-être que la direction n'avait aucun moyen de savoir qu'il y avait de l'huile contaminée enterrée sous ce centre commercial en Californie, mais le conseil d'administration était encore moins bien placé pour le savoir. Au moins, la direction aurait pu faire quelque chose, mais il est encore plus difficile pour le conseil de veiller à ce qu'il n'y ait pas la moindre anicroche. Je pense que vous êtes sur un terrain bien scabreux à propos de cette question et je ne suis pas certain d'avoir une solution à vous offrir.

Si vous ne tenez pas les administrateurs responsables, vous courez le risque qu'ils ne fassent pas leur travail. Je ne suis pas convaincu par l'un des arguments du sénateur, à savoir qu'en l'absence de responsabilité, les administrateurs occupent leurs fonctions sans se soucier des intérêts de la compagnie. Beaucoup d'administrateurs prennent leur travail très au sérieux. Le sénateur Kirby connaît certains administrateurs qui ont siégé à notre conseil. Ces gens-là touchaient une rémunération presque nulle et ils avaient plus à coeur l'intérêt de la compagnie que leurs propres affaires. C'est très souvent le cas.

Les administrateurs prennent leur responsabilité très au sérieux, même s'ils ne sont pas bien rémunérés et même en l'absence de responsabilité. C'est très gratifiant de siéger à un conseil d'administration et de guider les destinées d'une compagnie. Il n'est pas nécessaire d'être menacé d'une sanction d'un milliard de dollars pour exercer une diligence raisonnable. C'est un travail intéressant que les gens aiment faire. Je vois des administrateurs qui passent des jours et des jours à étudier des entreprises pour essayer d'apporter leur aide, sans nécessairement être payés. C'est vrai autant dans le secteur public que dans le secteur privé.

C'est un mythe que de croire que les gens ne travaillent assidûment que s'ils peuvent faire beaucoup d'argent ou s'ils craignent d'en perdre beaucoup. La plupart des gens aiment faire

that half of the directors in Canada would serve for nothing if they had to. A lot of directors might even take on liabilities that they really should not, but they feel good about the company. They might say, "I want to make a contribution to the future of this young president and grow the company and the shareholders and Canada." I do not buy the idea that huge liabilities are needed.

On the other hand, I agree that we are walking a very fine line. If there is no liability, then there is a risk of reckless leveraging, for example. If we have too much liability, then clearly most of you would not serve. You would have no job as a committee if you did not have such a difficult question to solve yourselves.

The Chairman: My last question goes back to your opening statement in which you made the observation that one should be careful in an area like corporate governance to not import corporate governance regimes from other cultures. Specifically, you mentioned Japan and Germany. You also talked about North America as if North America was a whole. Does your notion of not importing other cultures into the corporate governance area apply to any differences between Canada and the United States, or is there an implicit assumption in your always speaking about North America versus others that, in this area, the corporate culture of Canada and the United States either is the same or ought to be the same?

Mr. Cedraschi: That is a very interesting question and I have an interesting angle to it. In Italy or France, for example, they have a medieval way of controlling corporations. You never know who has an alliance with whom, and which old family had a role in the company 200 years ago and that is the reason why they are still doing what they are doing now. If you compare Canada and the U.S. to Germany or Japan, we are very similar. We can talk about the North American system. The biggest difference between Canada and the U.S., when they then get to the finer points, is that a lot of our companies are controlled and a lot of U.S. companies are widely held.

The Chairman: By "controlled", you mean that there is a controlling block among a limited number of players?

Mr. Cedraschi: Usually it is a shareholder with more than a 50 per cent stake. You need to think about all of our famous companies that are somehow controlled by Power Corp. or some of these other wealthy groups. That is much less the case in the U.S. When you read about corporate governance in Canada, it is very often a minority shareholder protection against this big controlling shareholder, this conglomerate that might use this company to do something that helps the conglomerate rather

du bon travail, même sans rémunération. Je suis prêt à parier que la moitié des administrateurs au Canada seraient prêts à occuper leur poste à titre gratuit si on le leur demandait. Beaucoup d'administrateurs assument peut-être même des responsabilités qu'ils ne devraient pas vraiment assumer, mais la compagnie leur tient à coeur. Comme s'ils disaient: «Je tiens à apporter ma contribution pour assurer un brillant avenir à ce jeune président, à cette compagnie, aux actionnaires et au Canada.» Je ne suis absolument pas d'accord pour dire qu'il faut imposer des responsabilités très lourdes.

Par contre, je conviens qu'il faut faire attention de ne pas tomber dans l'excès contraire. S'il n'y a aucune responsabilité, on court le risque de se lancer dans des investissements imprudents par exemple. S'il y a trop de responsabilités, alors il est évident que la plupart d'entre vous refuseraient de siéger à des conseils. Enfin, si vous n'aviez pas à trancher une question aussi difficile, votre comité n'aurait pas sa raison d'être.

Le président: Pour ma dernière question, je reviens à votre déclaration d'ouverture, quand vous avez dit qu'il faut faire attention dans un domaine comme la régie des sociétés de ne pas importer des régimes provenant d'autres cultures, et vous avez mentionné nommément le Japon et l'Allemagne. Vous avez également parlé de l'Amérique du Nord comme si l'Amérique du Nord était un tout. Votre notion de ne pas importer des cultures étrangères dans la régie des sociétés s'applique-t-elle à toute différence éventuelle entre le Canada et les États-Unis, ou bien faites-vous implicitement l'hypothèse, quand vous parlez de l'Amérique du Nord par opposition aux autres cultures, que dans ce domaine, la culture de l'entreprise au Canada et aux États-Unis est la même ou devrait être la même?

M. Cedraschi: Voilà une question très intéressante et j'y répondrai en l'abordant sous un angle intéressant. En Italie ou en France, par exemple, le contrôle des sociétés se fait par des méthodes médiévales. On ne sais jamais qui est allié avec qui et quelle ancienne famille avait joué un rôle dans la compagnie il y a 200 ans, ce qui explique pourquoi la compagnie agit comme elle le fait aujourd'hui. Si l'on compare le Canada et les États-Unis à l'Allemagne ou au Japon, nous sommes très semblables. On peut parler du système nord-américain. La plus grande différence entre le Canada et les États-Unis, quand on entre dans les détails, c'est que beaucoup de nos compagnies sont contrôlées et que beaucoup de compagnies américaines ont un grand nombre d'actionnaires.

Le président: Par «contrôlées», vous voulez dire qu'un nombre d'intervenants possèdent un bloc qui leur assure le contrôle de la compagnie?

M. Cedraschi: Habituellement, il s'agit d'un actionnaire qui possède plus de 50 p. 100. Songez à toutes les compagnies réputées qui sont d'une façon ou d'une autre sous l'emprise de Power Corporation ou d'un autre groupe très riche. C'est beaucoup moins fréquent aux États-Unis. Dans les documents qu'on lit à propos de la régie des sociétés au Canada, il est souvent question de la protection de l'actionnaire minoritaire contre le gros actionnaire qui exerce le contrôle, le conglomerat

than helps the minority shareholder. This question arose in relation to the Hees empire.

In the U.S., the whole issue of corporate governance is more a question of management being too independent. The issue is this: Does management strip too much out of the corporation for their own benefit because the company is widely held? That is perhaps the only difference but, in general, there is very little difference between Canada and the U.S., except for that one example. We can clearly sit down and discuss many of the issues that you have discussed in this committee. They can be reviewed together.

The Chairman: But does that one not make a huge difference in the sense that in one case you are dealing with a problem such as a bank board case where you have no controlling shareholders so it is effectively management power you are concerned about. Should the rules and regulations be different if the thing you are trying to control is the abuse of power by a controlling shareholder rather than the abuse of power by management?

Mr. Cedraschi: There are already many protections. Things are much better. The Canadian Tire case has helped a lot, and there have been other cases. I think less and less protection is needed. Most controlling shareholders are good corporate citizens, but if you picture one who might misuse his power, a lot of protections are already built in. It is hard to make a takeover bid and pay off only the 52 per cent shareholder and not pay the 48 per cent shareholder, which was possible in the past. I think much less protection is needed. I am not sure we need much different legislation between the U.S. and Canada because they have some of these cases too, but I am outside of my depth to tell you exactly what you should do.

The Chairman: I have one last question on the Canada-U.S. difference. You describe your approach and compare it to Calpers' approach as being much more discreet.

Mr. Cedraschi: It is the Canadian way.

The Chairman: It is the Canadian way. If you were to look down the road five years from now, is it your guess that institutional investors will continue in the discreet Canadian way, or are we drifting inexorably to the U.S. dimension of much more openness and much more aggressiveness?

Mr. Cedraschi: If we are drifting, we are not drifting fast. I do not see Canadians starting proxy battles all over the place in the press. I see very little of that. I see a much more cooperative approach and that is the way it should be. We are all in the same boat. We want to improve the productivity of Canadian corporations. We have a common interest. This idea that

qui peut utiliser la compagnie à ses propres fins, pour aider le conglomerat, plutôt que dans l'intérêt de l'actionnaire minoritaire. Cette question s'est posée dans le cas de l'empire Hees.

Aux États-Unis, toute la question de la régie des sociétés porte davantage sur la trop grande indépendance des dirigeants de compagnie. La question est celle-ci: les dirigeants exercent-ils une emprise trop grande sur la société, dans leur propre intérêt, parce que la compagnie a un grand nombre d'actionnaires? C'est peut-être la seule différence, mais en général, il y a très peu de différence entre le Canada et les États-Unis, hormis cet exemple. Nous pouvons évidemment discuter de bon nombre des questions que nous avons soulevées au comité, elles peuvent être examinées en groupe.

Le président: Mais cela ne fait-il pas une énorme différence en ce sens que dans un cas, on a affaire à un problème comme celui du conseil d'administration d'une banque ou il n'y a aucun actionnaire qui exerce le contrôle de sorte que c'est en fait le pouvoir des dirigeants qui nous préoccupe? Les règles et la réglementation devraient-elles être différentes si ce que l'on essaie de refréner, c'est l'abus de pouvoir par un actionnaire qui détient la prépondérance des actions, plutôt qu'un abus de pouvoir de la part des dirigeants?

M. Cedraschi: Il y a déjà bien des termes de protection. Les choses vont beaucoup mieux. L'affaire Canadian Tire y a beaucoup contribué et il y en a eu d'autres. Je crois que les mesures de protection sont de moins en moins nécessaires. La plupart des actionnaires majoritaires sont conscients de leurs responsabilités, mais si vous pouvez en imaginer un qui abuserait de son pouvoir, sachez qu'il existe déjà de nombreuses mesures de protection. Il est difficile de faire une offre publique d'achat et de ne payer que l'actionnaire qui possède 52 p. 100 des actions, sans donner un sou à l'actionnaire qui en possède 48 p. 100, ce qui était possible dans le passé. Je pense qu'il faut beaucoup moins de protection qu'avant. Je ne suis pas certain que nous ayons besoin d'une législation tellement différente aux États-Unis et au Canada, parce que les Américains ont eux aussi des cas semblables, mais quant à savoir ce que vous devriez faire exactement, je ne suis pas bien placé pour vous le dire.

Le président: J'ai une dernière question sur la différence entre le Canada et les États-Unis. Vous décrivez votre approche et, en comparaison de celle de Calpers, vous dites que la vôtre est beaucoup plus discrète.

M. Cedraschi: C'est la manière canadienne.

Le président: C'est la manière canadienne. Si je vous demandais maintenant de vous projeter cinq ans dans l'avenir, croyez-vous que les investisseurs institutionnels continueront d'adopter la manière canadienne discrète, ou bien dérivons-nous inexorablement vers la dimension américaine, qui consiste en une plus grande ouverture et des intervenants beaucoup plus agressifs?

M. Cedraschi: Si nous dérivons, nous dérivons lentement. Je ne vois pas dans la presse les Canadiens lancer des batailles à coup de procuration. J'en vois très peu d'exemples. Je vois une approche beaucoup plus coopérative, et c'est bien ainsi que les choses doivent se passer. Nous sommes tous dans le même bateau. Nous voulons améliorer la productivité des entreprises canadien-

somehow there is us and them is far overplayed. It can happen in a specific case like Canadian Tire but, in general, this is not the case. Mr. Barrett at the Bank of Montreal has exactly the same interests in mind as we have to make both the bank richer and Canada a more effective place to do business.

The Chairman: I know we took you well past the time when you thought you would be out of here, but thank you very much for your testimony today.

The committee adjourned.

Upon resuming at 2 p.m.

[English]

The Chairman: Senators, most of you are familiar with our first witness from his work in banking, farming or government, and you will know that he understands both the public and private sides of the issues before us.

Mr. Wilson, we appreciate your presence here. Please proceed.

Mr. L.R. Wilson, Chairman, President and Chief Executive Officer, BCE Inc.: Thank you, Mr. Chairman. With me today are Joe Fridman, corporate secretary and senior vice-president in charge of law, and Monique Mercier, a senior lawyer in our corporate law department.

[Translation]

Mr. Chairman, thank you for your invitation last December to appear before this committee; I appreciate the opportunity to share my views with the members of this committee on issues and problems that should be addressed in the current review of the Canada Business Corporations Act.

[English]

It is not my intention nor is it within my sphere of expertise to discuss technical or drafting matters. Those aspects will be addressed separately by members of the BCE law department in their additional comments to be submitted independently or as one of the ten coalition member-companies for CBCA reform.

I propose to provide you with a brief personal perspective on the role of directors before addressing directors' liability and then shareholder communication.

Clearly, directors who are charged with the stewardship of a corporation have a responsibility to the shareholders, the owners of the entity. To meet this obligation and to be consistent with good corporate governance, directors' interests should be aligned with those of the owners whose interests they undertake to serve. For that reason, directors and officers of a corporation should have

nes. Nous avons des intérêts communs. On insiste beaucoup trop sur cette idée qu'il y aurait deux camps, nous et eux. Cela peut arriver dans un cas précis comme celui de Canadian Tire, mais en général, ce n'est pas le cas. M. Barrett, à la Banque de Montréal, a exactement les mêmes intérêts que nous en vue à la fois d'enrichir la banque et de faire du Canada un meilleur endroit pour faire des affaires.

Le président: Je sais que nous vous avons retenu bien au-delà de l'heure prévue et je vous remercie infiniment d'être venu aujourd'hui.

La séance est levée.

La séance reprend à 14 heures.

[Traduction]

Le président: Sénateurs, la plupart d'entre vous connaissez notre premier témoin, qui a travaillé dans le secteur des banques, de l'agriculture et au gouvernement, et vous savez qu'il connaît bien les aspects privés et publics des questions dont nous sommes saisis.

Monsieur Wilson, soyez le bienvenu. Vous avez la parole.

M. L.R. Wilson, directeur général et président du conseil d'administration, Entreprises Bell Canada Inc.: Merci, monsieur le président. Je suis accompagné aujourd'hui de Joe Fridman, secrétaire exécutif et vice-président directeur chargé des questions de droit, et de Monique Mercier, avocate principale à notre direction du droit des sociétés.

[Français]

Monsieur le président, je vous remercie de m'avoir invité, en décembre dernier, à venir prendre la parole devant ce comité. J'apprécie la chance qu'il m'est donnée de vous faire part de mon point de vue sur les enjeux et les questions qui, à mon avis, devraient être abordés durant l'examen actuel de la Loi sur les sociétés par actions.

[Traduction]

Je souligne que je n'ai nullement l'intention — et qu'il n'est pas de mon ressort —, de traiter des aspects techniques ou législatifs du problème. Je laisse cela au service juridique de BCE qui, à titre indépendant ou comme l'une des 10 compagnies membres de la coalition pour la réforme de la LCSA, soumettra ses propres observations.

J'aimerais toutefois vous entretenir brièvement tout d'abord de la façon dont je perçois le rôle des administrateurs puis, dans un second temps, de la question de la responsabilité des administrateurs et enfin, j'aimerais aborder le sujet des communications avec les actionnaires.

Il est clair que les administrateurs, qui assument en quelque sorte l'intendance d'une société, ont une responsabilité à l'égard des actionnaires, à qui appartient cette société. Pour que cette obligation soit remplie et que le principe de la bonne régie d'entreprise soit respecté, j'estime important d'aligner les intérêts des administrateurs sur ceux des propriétaires car, soulignons-le,

a significant ownership interest in the corporation by whom they are employed or on whose board they serve. While this requirement should not be mandatory, it should be encouraged. When the interests of directors and managers are aligned within an organization, the risks and rewards of appropriate stewardship are shared by all. This approach has been adopted by BCE and is increasingly prevalent on many of the boards which I attend.

Directors have a duty and an obligation to act honestly, diligently and in good faith. When this covenant is broken, immediate and appropriate action must be taken. Not only must justice be done, it must also be seen to be done.

I emphasize that those who act dishonestly or in bad faith or who abuse the law should be subjected to the full severity of the law in a public process. Failure to do so results in a loss of public confidence to the detriment of all. Regulatory bodies, properly funded, are best suited to monitor and enforce this requirement.

I am told that bodies such as the Quebec Securities Commission, the Ontario Securities Commission, the Montreal Exchange and the Toronto Stock Exchange do not have enough resources to do the job. As a result, consideration is being given to going the U.S. route.

The Chairman: Can I ask you to explain what you mean by "the U.S. route"?

Mr. Wilson: By that term I refer to openly encouraged litigation between private parties to settle cases of abuse of securities laws or other matters.

The Chairman: Issues move out from the regulatory agencies and into the courts.

Mr. Wilson: Exactly.

The Ontario Securities Commission is a case in point. The interim report of the Toronto Stock Exchange on corporate disclosure states that the OSC is serving as a net revenue source for the Ontario government while the OSC faces funding shortfalls in its attempts to meet the requirements imposed by its legislative mandate and expected by the capital markets.

This state of affairs is unacceptable. It cannot be permitted to continue. Unlike private parties who may institute proceedings, regulatory bodies are motivated by the desire to ensure that the system is operating properly and not by a desire to pursue personal benefit or profit or to realize windfall gains. I suggest that regulatory bodies initiate legal proceedings when appropriate and in the public interest. To effectively carry out this mandate, proper funding is a necessity.

In addressing directors' liability, we must ensure that capable men and women are encouraged to serve. Aside from large, well-financed, profitable, well-insured corporations, they should

les administrateurs ont pour tâche de servir les intérêts des propriétaires de la société. C'est pourquoi tant les administrateurs que les hauts dirigeants devraient avoir une participation importante dans la société qu'ils servent ou qui les emploie. Même si cette exigence n'est ni ne devrait être obligatoire, je crois néanmoins qu'il faut encourager l'actionnariat. En alignant les intérêts des administrateurs et dirigeants d'une société sur ceux des propriétaires, on s'assure que tous partagent les risques et les récompenses d'une bonne intendance. BCE a adopté cette approche, qui tend à s'imposer dans bon nombre des conseils d'administration dont je suis membre.

De plus, les administrateurs ont le devoir d'agir avec honnêteté, diligence et bonne foi. S'ils ne respectent pas cette obligation, des mesures immédiates et appropriées doivent alors être prises et justice doit non seulement être rendue, mais rendue publiquement.

Je dis — et j'insiste sur ce point — que ceux qui agissent de façon malhonnête ou avec mauvaise foi, ou qui transgressent la loi, devraient subir la pleine rigueur de la loi et que les procédures devraient être publiques. Autrement, la confiance du public s'effrite et nous sommes tous perdants. Je suggère également que les organismes de réglementation, dûment financés, sont les mieux placés pour faire respecter cette obligation.

Je sais que des organismes tels que la Commission des valeurs mobilières du Québec, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la CVMO) et les Bourses de Montréal et de Toronto n'ont pas les ressources nécessaires pour faire leur travail et que, par conséquent, l'on envisage de suivre l'exemple américain.

Le président: Puis-je vous demander d'expliquer ce que vous entendez par l'exemple américain?

M. Wilson: J'entends par là la pratique d'encourager ouvertement les poursuites entre intérêts privés pour régler les cas de violation des lois qui régissent les valeurs mobilières et d'autres questions.

Le président: Les problèmes échappent ainsi au contrôle des organismes de réglementation pour aboutir devant les tribunaux.

M. Wilson: Exactement.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en est un exemple. Le rapport intérimaire de la Bourse de Toronto sur la divulgation révèle que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sert de source de revenus nets pour le gouvernement de l'Ontario au moment où la commission est pourtant trop mal financée pour répondre aux exigences des marchés des capitaux et remplir le mandat législatif qui lui est imposé.

Cette situation est inacceptable et ne peut pas continuer. En effet, lorsqu'ils entament des poursuites, les organismes de réglementation, contrairement au secteur privé, s'attachent au bon fonctionnement du système; ils ne visent pas à réaliser des gains personnels ou des avantages indus. Je recommanderais donc que les organismes de réglementation puissent entamer des poursuites lorsque cela est indiqué et dans l'intérêt public, et qu'ils soient financés en conséquence.

Outre la responsabilité des administrateurs, nous devons veiller à attirer des hommes et des femmes qualifiés. Mis à part les grosses sociétés rentables bien financées et bien assurées, on doit

also be motivated to sit on the boards of other entities which need their assistance including corporations in financial difficulty or small entrepreneurial corporations whose success is essential to job creation and improving the economy of Canada.

The challenge, as I am sure you recognize, is to achieve an appropriate balance. The most able individuals must be encouraged to act as directors, to support reasonable business risk-taking to further the interests of the corporation, and to be diligent in discharging their duties. At the same time, these same individuals should not be exposed to unreasonable potential personal risk.

To achieve this balance, private rights of action should not be extended. Consideration should be given to capping the potential legal exposure of a director. However, appropriately severe punishment should be mandatory and strictly enforced by the regulator in cases of dishonesty, bad faith or self-dealing.

Liability rules must be reasonable so that Canadian corporations can be guided by their directors to achieve levels of performance which are in the best interests of all the shareholders and of the economy. Rules must not be so onerous, broad or unpredictable as to discourage qualified individuals from serving as directors or from taking appropriate business risks.

Regarding major, profitable Canadian corporations, the relevance of liability rules may appear academic. However, when such a corporation falls on hard times, the rules are vital. Corporations in financial difficulty have a great need for knowledgeable and talented stewardship. It becomes quite difficult to retain incumbent directors if their continued service includes personal risk. Attracting new, capable directors may be impossible.

The TSE addresses this issue in their report on corporate governance called, "Where Were the Directors?" However, while lip service is often paid to reducing potential legal exposure for directors, in fact very little has been done. I am told that there are more than 120 statutes imposing liability on directors in Ontario. Yet the interim report of the TSE committee on corporate disclosure, entitled "Toward Improved Disclosure", proposes to expand even further the scope of potential liability.

Exposing directors to potentially unlimited personal liability has served to create a "director chill" which limits the ability of the most capable directors to serve at a time when our economy most needs them. This is not only a problem for well-established corporations which may have run into difficulties; it is also a challenge for newly emerging or high-tech companies which are seeking to attract appropriate talent. In the latter case, good directors can often mean the difference between success and failure. New enterprises often do not have staff with the training to foresee potential legal exposure. New enterprises may not have the financing to allow for adequate director and officer insurance. As a result, many individuals who agree to assist such

aussi inciter des candidats qualifiés à siéger aux conseils d'administration d'autres entités qui ont besoin de leur aide, notamment des sociétés en difficultés financières ou de petites entreprises dont la réussite est essentielle à la création d'emploi et à la reprise de l'économie au Canada.

Le défi — vous en conviendrez — consiste à atteindre un bon équilibre. Il faut encourager les personnes les plus compétentes à accepter le rôle d'administrateur, à assumer des risques commerciaux raisonnables qui servent les intérêts de la société et à remplir leurs obligations avec diligence. D'autre part, il faut éviter d'exposer ces mêmes personnes à un risque personnel déraisonnable.

Pour réaliser cet équilibre, les droits de poursuite du secteur privé ne doivent pas être élargis et il faudrait envisager de limiter par un montant maximum la responsabilité juridique potentielle de l'administrateur. Toutefois, la malhonnêteté, la mauvaise foi et les transactions intéressées devraient être sévèrement sanctionnées par l'organisme de réglementation et cette sanction devrait être obligatoire.

Pour que les administrateurs puissent véritablement aider les sociétés canadiennes à réaliser des niveaux de performance qui servent au mieux l'économie et les intérêts de tous les actionnaires, les règles de responsabilité doivent être raisonnables. Elles ne doivent pas être si coûteuses, générales et imprévisibles que des gens qualifiés hésitent à accepter un mandat d'administrateur ou à assumer des risques commerciaux raisonnables.

Dans le cas des grandes entreprises canadiennes rentables, la pertinence des règles régissant la responsabilité peut sembler purement théorique. Néanmoins, quand ces entreprises traversent des temps difficiles, les règles sont vitales. Les entreprises en difficulté ont grandement besoin d'une intendance éclairée et compétente. Réussir à garder des administrateurs en place — alors qu'ils risquent gros à poursuivre leur mandat — ou en attirer de nouveaux, est souvent difficile, si ce n'est impossible.

Je signale que cette question est abordée dans le rapport de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés, intitulé «Where Were the Directors». Toutefois, même si l'on a beaucoup parlé de réduire le risque des administrateurs, on a, dans les faits, bien peu agi jusqu'à présent. J'ai appris qu'il y a plus de 120 lois qui définissent la responsabilité des administrateurs en Ontario. Or, le rapport intérimaire de la Bourse de Toronto sur la divulgation de renseignements par les sociétés, intitulé «Toward Improved Disclosure», propose d'accroître la responsabilité personnelle.

Le fait d'exposer les administrateurs à un risque personnel illimité n'a servi qu'à les effaroucher. Même les administrateurs les plus chevronnés se font de moins en moins disponibles, au moment même où l'économie a plus que jamais besoin d'eux. Ce n'est pas seulement un problème pour les entreprises bien établies aux prises avec des difficultés. C'est également un problème pour les nouvelles entreprises, qu'elles soient de haute technologie ou oeuvrant dans un autre domaine, qui veulent attirer des gens de talent. Car ce sont ces gens-là qui, bien souvent, déterminent leur succès ou leur échec. Fréquemment, le personnel de ces nouvelles entreprises n'a pas l'expérience requise pour prévoir ou planifier les risques juridiques ni le financement nécessaire afin de doter

new businesses may find themselves exposed to substantial potential liability. This can happen through inadvertence and even when the directors are acting in good faith and with the best of intentions.

For those who believe that this risk is theoretical, I offer an example. Certain employees of our company agreed to sit on the board of a venture capital company in which we held a relatively small equity position. Those employees suddenly found themselves as defendants in their status as directors. Regrettably, that is not an exceptional case.

Frivolous litigation against ostensibly deep pockets is the rule in the United States, although steps have recently been taken to constrain such claims. I am concerned that we may be moving in the direction of encouraging increased litigation in Canada. Unconstrained director liability may be politically attractive; however, I would submit that it is an unacceptable impediment to the creation of wealth in this country.

To address this issue, consideration should be given, Mr. Chairman, to placing a cap on the potential legal exposure of a director except in certain specified cases. This approach has been taken in Virginia. In November 1995, Industry Canada released a discussion paper citing Virginia's cap on money damages, an enactment which limits damages against an officer or director to the greater of \$100,000 or the cash compensation received by the director from the corporation in the past year. In addition, stockholders may reduce or eliminate but not increase this limit by specifying the change in the corporation's articles or bylaws.

The Industry Canada report goes on to state that the officer or director cannot enjoy limited liability if he engages in wilful misconduct or in knowing violation of any criminal law or securities law or in any unlawful insider trading or market manipulation.

More detailed study is necessary to assess whether Virginia has the best possible approach. This approach does encourage individuals to serve on boards while helping to reduce unwarranted claims, risk and exposure and encouraging an attendant drop in insurance premiums. Smaller companies have a better chance to obtain adequate protection and to secure board members who can help improve prospects for success.

Situations which give rise to potential personal liability on the part of a director should be limited. Corporate law should make it unequivocally clear that directors are legally accountable to shareholders and not to other stakeholders, potential or actual. I fully appreciate that corporations have broad responsibilities to other constituents including employees who work for them and

leurs administrateurs ou hauts dirigeant d'une couverture d'assurance appropriée. Par conséquent, beaucoup de gens qui acceptent de prêter main forte à ces nouvelles entreprises finissent par s'exposer à un risque considérable. Ils peuvent se retrouver dans cette situation par inadvertance, même en agissant de bonne foi et avec les meilleures intentions.

À ceux qui croient que ce risque n'est que théorique, je dis ceci: certains de nos employés ont accepté de devenir membre du conseil d'administration d'une entreprise à capital de risque dans laquelle nous avions une faible participation et, du jour au lendemain, ont soudainement fait face à une poursuite en raison de leur statut même d'administrateur. Or, et c'est bien malheureux, ce n'est pas l'exception.

Des poursuites frivoles engagées contre des gens notoirement bien nantis sont la règle aux États-Unis (même si des mesures ont récemment été prises pour restreindre ce type de réclamations). Je crains que le Canada ne soit en train d'encourager un recours accru aux tribunaux. Il peut être tentant politiquement de faire assumer une responsabilité illimitée aux administrateurs, mais ce serait un frein inacceptable à la création de la richesse dans notre pays.

À cet égard, il faudrait envisager, monsieur le président, d'imposer une limite maximum au risque juridique potentiel de l'administrateur sauf dans certains cas précis. C'est ce qu'on a fait en Virginie. En novembre 1995, Industrie Canada a publié un document de consultation où l'on mentionnait le plafond que la Virginie impose en matière de dommages-intérêts, une loi limitant les dommages-intérêts qu'on peut exiger d'un dirigeant ou d'un administrateur à 100 000 \$ ou au montant de la rémunération en espèces versée aux administrateurs par la société au cours du dernier exercice, selon le plus élevé de ces deux montants. De plus, les actionnaires peuvent réduire ou éliminer cette limite, mais non l'augmenter, en précisant le changement apporté dans les statuts ou les règlements de la société.

Le rapport d'Industrie Canada dit également que le dirigeant ou l'administrateur ne peut bénéficier de la protection d'une responsabilité limitée si celui-ci a commis un acte illégal ou a contrevenu sciemment à une loi pénale ou à une loi en matière de valeurs mobilières ou se livre à une opération d'initiés illégale ou à une manipulation du marché.

Il reste à déterminer par une étude plus approfondie si l'approche de la Virginie ou une autre serait la meilleure solution. Il est vrai qu'une approche de ce genre ferait beaucoup pour encourager les gens à devenir membres d'un conseil d'administration tout en contribuant à réduire les poursuites intempestives et le risque individuel, et, du même coup, on ferait chuter les primes d'assurance. Les plus petites entreprises auraient alors une meilleure chance d'obtenir une protection adéquate et d'attirer des administrateurs qui amélioreraient leurs chances de succès.

Il faudrait limiter les situations qui pourraient mettre en cause la responsabilité personnelle des administrateurs. Le droit des sociétés devrait préciser sans équivoque que les administrateurs sont légalement tenus de rendre des comptes aux actionnaires et non pas aux autres parties intéressées, potentielles ou réelles. Je comprends parfaitement que les sociétés ont de grandes responsa-

the communities in which they are operate. However, the liability for failure to discharge those responsibilities, when such exists, should rest with the corporation and not with the individual directors.

The personal liability of a director, while expedient and politically palatable, is not the optimum or, for that matter, even a reasonable solution. Amendments to liability rules should be dictated by pragmatism rather than by bureaucracy. We should not end up with artificial due diligence procedures or meaningless requirements to build files to protect oneself against personal liability. Such a system would prevent timely decisions and would involve costly red tape. For example, legal or fairness opinions should not have to be obtained to justify every business decision. It should not be required that files are artificially constructed to demonstrate, after the fact, that all the right questions had been asked and appropriately documented.

While I feel strongly that business decisions made in good faith should not be open to an after-the-fact, successful, legal challenge, I feel equally strongly that, where a director acts fraudulently or in bad faith, is dishonest or pursues personal interests at the expense of the corporation, the individual should be subject to severe punishment. In other words, crooks should go to jail. Similarly, the cap on potential exposure, to which I referred earlier, should not apply in cases where dishonesty, bad faith or self-dealing on the part of a director has been conclusively determined.

The need to address unlimited director liability should not be limited to the Canada Business Corporations Act. The government should undertake a review of all federal legislation which imposes liability upon directors. Reasonable limits should be put in place in all situations which give rise to such liability. Negotiations should be initiated with provincial governments to introduce similar constraints in provincial legislation. If we are to compete more effectively in our increasingly competitive national and international business communities, we must take steps to encourage business and economic growth and an environment which rewards risk-takers.

I will now turn to the issue of shareholder communications. According to the TSE report on corporate governance, one of the principal responsibilities of a board is to ensure that the corporation has a policy in place to enable it to communicate effectively with its shareholders. In particular, the policy must accommodate feedback from shareholders. To achieve this objective and to establish effective lines of communication with our shareholders, we need the ability, first, to know who they are and, second, to communicate directly with them.

Currently, more than 70 per cent of BCE shares are held through nominees including securities depositories. Under the current rules, we cannot communicate directly with our non-

bilités à l'égard d'autres parties prenantes, notamment les employés qui travaillent pour elles et des communautés où elles sont installées. Toutefois, la responsabilité du manquement à s'acquitter de ses devoirs, le cas échéant, doit revenir à la société et non pas aux administrateurs pris individuellement.

La responsabilité personnelle des administrateurs, même si elle représente un expédient politique tentant, n'est pas la solution, ni même une solution raisonnable. Les modifications adoptées doivent être dictées par le pragmatisme et non la bureaucratie. Il faut éviter d'aboutir à des procédures de vérification diligente artificielles ou à des exigences dénuées de sens qui forcent indûment les gens à constituer des dossiers dans le seul but de se protéger contre d'éventuelles poursuites. Un tel système ralentirait le processus décisionnel et engendrerait une bureaucratie coûteuse. Par exemple, il ne faut pas justifier chaque décision d'affaires; il ne faut pas non plus forcer artificiellement les gens à établir des dossiers pour démontrer, après coup, que toutes les bonnes questions ont été posées et qu'elles étaient dûment documentées.

Je crois fortement que les décisions d'affaires prises de bonne foi devraient être protégées contre des poursuites judiciaires, mais je crois tout aussi fortement qu'un administrateur qui commet une fraude, qui agit avec mauvaise foi ou de manière malhonnête ou qui poursuit des intérêts personnels devrait être sévèrement puni. Autrement dit, les escrocs devraient être jetés en prison! De même, la limite maximum au risque d'un administrateur, dont j'ai parlé précédemment, ne devrait pas s'appliquer lorsqu'il est prouvé qu'un administrateur a agi de manière malhonnête, avec mauvaise foi ou dans un but intéressé.

Cette question de la responsabilité illimitée des administrateurs ne devrait pas se limiter à la Loi sur les sociétés par actions. Le gouvernement devrait entreprendre l'examen de toute la législation fédérale qui impose une responsabilité aux administrateurs, afin d'établir des limites raisonnables au nombre de situations susceptibles d'exposer l'administrateur à un tel risque. De même, il faudrait entreprendre des négociations avec les gouvernements provinciaux en vue d'intégrer le même genre de limitations dans la législation provinciale. Si nous voulons être compétitifs dans un marché national et international de plus en plus concurrentiel, il faut encourager l'adoption de mesures qui favorisent le commerce et la croissance économique et qui récompensent l'esprit d'initiative.

Je vais maintenant aborder la question des communications avec les actionnaires. Selon le rapport de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés, l'une des responsabilités principales d'un conseil d'administration est de s'assurer que la société s'est dotée d'une politique lui permettant de communiquer efficacement avec ses actionnaires. De plus, elle doit prévoir un dispositif par lequel les actionnaires peuvent communiquer avec la société. Pour atteindre cet objectif et établir des voies de communication efficaces avec les actionnaires, il faut un mécanisme qui permette, d'une part, de savoir qui sont ces actionnaires et, d'autre part, de communiquer directement avec eux.

Actuellement, plus de 70 p. 100 des actions de BCE sont détenues par des porteurs d'actions nominatives, dont des caisses de dépôt de valeurs. Selon les règles actuelles, nous ne pouvons

registered shareholders. I understand that the proposal from Industry Canada with respect to this issue is to allow direct communication with non-objecting beneficial shareholders but only with respect to “communications requirements under the CBCA associated with corporate governance”.

I see no reason to limit direct communication in this fashion. Unless a shareholder expressly requires that his or her identity be kept confidential, we should be able to communicate directly with all our shareholders on any matter concerning the business of the corporation in the same manner as we communicate with registered shareholders.

Concerning the issue of communication among shareholders, I am not opposed in principle to the relaxation of the proxy rules to permit shareholders who are not in fact soliciting proxies to communicate with each other and to use the media to that effect. However, any new rules which would expand the scope and manner of shareholder communications should be drafted in a balanced way. Checks and balances should be put in place to achieve the laudable objective of increased shareholder communication among themselves which is achieved without allowing abuse of that system.

As an example, the timing and accuracy of information presented in the media should be regulated to ensure that the interests of the corporation and its shareholders generally are fairly balanced against those of dissident shareholders. A company should be allowed sufficient time to rebut or to explain a position or to correct factual inaccuracies in response to a media campaign initiated by a dissident shareholder.

The Chairman: It sounds as though you do not want to get caught in the same position typically experienced by the ministers for whom you have worked.

Mr. Wilson: That is right, Mr. Chairman.

If there is a demonstrated need for increased flexibility and communication among shareholders, I would see no reason not to pursue it, provided that adequate checks and balances are introduced to prevent abuse of the system.

In conclusion, I endorse change that will enable Canadian corporations to operate more effectively and efficiently. I support limitations on directors’ liability for the reasons outlined. The business community recognizes this issue and the general public should be educated about it, too, if corporations are to attract individuals with the talent and expertise to help them flourish. Unless this is done, small entrepreneurial companies or companies in financial difficulty will be deprived of the best-calibre directors just when they are most needed to help chart the way through challenging times.

communiquer directement avec les actionnaires non inscrits. Je comprends que la proposition mise de l’avant par Industrie Canada à cet égard, est de permettre la communication directe avec les propriétaires bénéficiaires consentants, mais seulement dans le cadre des «obligations de communication de la LCSA concernant la régie d’entreprise».

Je ne vois aucune raison de limiter la communication directe de cette façon. À moins qu’un actionnaire ne demande expressément que son identité ne soit pas divulguée, nous devrions pouvoir communiquer directement avec tous nos actionnaires pour toute question concernant les activités de la société, tout comme nous pouvons le faire avec nos actionnaires inscrits.

Pour ce qui est de la communication, entre les actionnaires, je ne suis pas opposé, en principe, à un assouplissement des règles de procuration pour permettre aux actionnaires — qui ne souhaitent pas dans les faits solliciter des procurations — de communiquer entre eux et de se servir des médias à cette fin. Toutefois, toute nouvelle règle qui modifierait le mode de communication et la portée des communications entre actionnaires devrait être équilibrée. Il faut mettre en place des dispositifs de contrôle qui permettent d’atteindre l’objectif louable d’améliorer la communication entre les actionnaires tout en prévenant les abus.

Par exemple, il devrait y avoir des règles qui régissent le moment où l’information peut être diffusée ainsi que l’exactitude des renseignements présentés aux médias, de façon à équilibrer, d’une part, les intérêts de la société et des actionnaires dans leur ensemble et, d’autre part, les intérêts des actionnaires dissidents. Une entreprise doit avoir suffisamment de temps pour expliquer ou réfuter une position, ou encore corriger des faits erronés diffusés dans le cadre d’une campagne médiatique amorcée par un actionnaire dissident.

Le président: On dirait que vous ne voulez pas vous retrouver dans la situation dans laquelle se sont souvent retrouvés les ministres pour qui vous avez travaillé.

M. Wilson: C’est exact, monsieur le président.

S’il est prouvé qu’il faut faciliter la communication entre les actionnaires, je ne vois aucune raison de m’y opposer, à condition que l’on prévoie des dispositifs de contrôle appropriés.

J’endosse les changements qui permettraient aux sociétés canadiennes de fonctionner de manière plus efficace et plus efficiente. De plus, j’appuie pleinement l’idée de limiter la responsabilité des administrateurs pour les raisons que j’ai énoncées. Les gens d’affaires reconnaissent cet enjeu et il faudrait veiller à ce que le grand public y soit sensibilisé. Il le faut pour que les sociétés puissent attirer les personnes ayant le talent et le savoir-faire nécessaires à leur prospérité. Sinon, les petites compagnies ayant l’esprit d’entreprise ou les sociétés en difficulté seront privées des meilleurs administrateurs, au moment même où elles ont besoin d’eux pour relever les défis de taille qui les attendent.

Furthermore, any impediment to effective communication between a corporation and its shareholders cannot be in the best interests of the corporation or its shareholders. Except where a shareholder specifically asks that his or her name not be made available to the corporation, I suggest that the corporation should have a clear legal right to deal directly with its beneficial shareholders and this right should be reciprocal.

[Translation]

I would suggest, Mr. Chairman, that the proposed changes to the Canada Business Corporations Act should be dictated by pragmatism, not bureaucracy; that they should encourage initiative and innovative thinking by directors; that they should not constrain directors by an artificial requirement to build files purely as a defensive mechanism against potential litigation; that they should enable and encourage directors to take their rightful position as effective participants in the world economy; and that they should avoid the politically expedient approach of creating a legal mine field for those entrusted with leading our business world into the 21st century.

I thank you for the opportunity of making these observations and would be more than pleased to respond to any questions you may have.

[English]

Senator Kenny: Mr. Wilson, at the beginning of your presentation, you spoke about aligning the interests of directors with those of shareholders and about significant ownership. What is significant ownership? Is that not a relative term?

Mr. Wilson: I have several responses. One colleague in our company thinks the amount should be significant enough that, if the enterprise were to fail, the individual would hurt substantially, that a meaningful dent would be made in that person's financial ability.

Senator Kenny: Are you proposing that we should amend this legislation to include some formula to achieve that result?

Mr. Wilson: No, I am not suggesting that. I am suggesting that those of us interested in corporate business should consider measures to encourage share ownership by directors and officers in a facilitative way, rather than in a mandatory way.

Returning to the earlier question, I would offer this example: I am involved in an American company which requires its directors to hold 5,000 shares. Today, those shares are trading at about \$55 U.S. In order to qualify as a director, a person must invest about \$275,000 U.S. BCE has set a 1,000-share minimum requiring a director to invest \$50,000. Other companies with which I am involved have different levels, but they tend to range between \$50,000 and \$200,000.

Senator Kenny: Does your firm provide options to its board members?

Mr. Wilson: No, it does not provide options.

De plus, tout obstacle à une communication efficace entre une société et ses propriétaires, les actionnaires, ne saurait être dans l'intérêt ni des uns, ni des autres. À moins qu'un actionnaire ne demande expressément que son nom ne soit pas divulgué à la société, cette dernière devrait avoir le droit de traiter directement avec ses propriétaires bénéficiaires et réciproquement, bien entendu.

[Français]

Je propose donc, monsieur le président, que les changements proposés à la Loi sur les sociétés par actions soient dictés par le pragmatisme et non par la bureaucratie, qu'ils encouragent l'esprit d'initiative et d'innovation chez les administrateurs, qu'ils ne forcent pas indûment les administrateurs à constituer des dossiers dans le seul but de se protéger contre d'éventuelles poursuites, qu'ils encouragent les administrateurs à jouer le rôle qui leur revient dans l'économie mondiale et, enfin, qu'ils évitent l'expédient politique qui consiste à parsemer d'embûches légales le parcours des gens mêmes qui aideront nos entreprises à franchir le cap du vingt et unième siècle.

Je vous remercie de m'avoir donné la chance de m'adresser à vous. Je répondrai maintenant avec plaisir, monsieur le président, à vos questions.

[Traduction]

Le sénateur Kenny: Monsieur Wilson, au début de votre exposé, vous avez parlé de faire coïncider les intérêts des administrateurs et ceux des actionnaires et vous avez aussi parlé d'une participation importante. Qu'entendez-vous par participation importante? Est-ce que ce n'est pas un concept relatif?

M. Wilson: J'ai plusieurs réponses à cela. Un collègue de notre société estime que le montant devrait être suffisamment important pour que l'administrateur soit passablement touché, que sa capacité financière soit passablement affectée, si l'entreprise échoue.

Le sénateur Kenny: Êtes-vous en train de proposer que nous modifions cette loi pour inclure une formule dans ce but?

M. Wilson: Non, ce n'est pas ce que je propose. Je propose que ceux d'entre nous que les affaires intéressent devraient envisager des mesures propres à encourager, plutôt qu'à imposer, la participation des administrateurs et des dirigeants à l'actionnariat.

Pour revenir à la question précédente, je vous sou mets cet exemple: j'ai des liens avec une société américaine qui demande à ses administrateurs de détenir 5 000 actions. Aujourd'hui, ces actions valent environ 55 \$ US. Pour accéder à un poste d'administrateur, il faut investir environ 275 000 \$ US. La BCE quant à elle demande qu'un administrateur détienne au moins 1 000 actions, c'est-à-dire qu'il doit investir 50 000 \$. D'autres sociétés avec lesquelles je fais affaire imposent des niveaux différents, lesquels se situent en général entre 50 000 \$ et 200 000 \$.

Le sénateur Kenny: Votre entreprise offre-t-elle des options aux membres de son conseil d'administration?

M. Wilson: Non, elle n'offre pas d'options.

Senator Kenny: Do you think such a provision would be a good idea?

Mr. Wilson: Yes, that is a good idea which is more common in the United States than in Canada. Our company facilitates share purchase by allowing directors to conveniently invest their fees in company shares.

Senator Kenny: Could you foresee a formula which would tie directors' compensation to company performance over a certain time period?

Mr. Wilson: I would not tie their compensation in cash terms, per se, but I would encourage share ownership. It would be a good idea to pay a portion of their fees in shares which would align their interests and thereby their well-being with that of the company.

Senator Kenny: Regarding the liability cap as seen in the Virginia model, to whom would the liability be transferred if such a cap were in place?

Mr. Wilson: The liability becomes one of the risks of the market at that point.

Senator Kenny: If damages are suffered and the directors have limited liability, who carries the freight for damages which exceed that cap?

Mr. Wilson: If there is no other source, the people who are affected carry the freight.

Senator Kenny: You talked earlier about the problem of building files or having a checklist which a director might use as protection from liability. Would that checklist not be similar to a pilot's pre-flight checklist? A checklist may be useful to a good director, management notwithstanding. Would that be an unreasonable requirement of a director?

Mr. Wilson: It is a matter of degree. A pilot's pre-flight checklist of his roles and responsibilities would be different than a director's checklist. Perhaps, within the corporation, managers would have more detailed checklists.

In our company, a compliance committee, which consists of Mr. Fridman and members of the legal and accounting departments, in effect runs through a checklist every time the company discloses quarterly financial information or other significant issues.

Senator Kenny: When you spoke of consolidating all federal liability of directors, did you have in mind any other pieces of legislation besides CEPA and the Fisheries Act?

Mr. Josef F. Fridman, Senior Vice-President, Law and Corporate Secretary, BCE Inc.: At the federal level, issues also revolve around the various tax statutes and withholding taxes. At the back of the TSE report, you will find a list of legislation which imposes liability on directors.

Le sénateur Kenny: Pensez-vous que ce serait une bonne idée de le faire?

M. Wilson: Oui, c'est une bonne idée, qui est plus courante aux États-Unis qu'au Canada. Notre société facilite l'achat d'actions en permettant aux administrateurs d'investir leurs jetons de présence dans l'acquisition de ces actions.

Le sénateur Kenny: Pouvez-vous penser à une formule qui lierait la rémunération des administrateurs au rendement de la société sur une certaine période?

M. Wilson: Je n'y lierais pas leur rémunération en espèces, comme telle, mais j'encouragerais la participation à l'actionnariat. Ce serait une bonne idée de leur verser une partie de leurs jetons de présence sous forme d'actions, ce qui ferait coïncider leurs intérêts avec ceux de la société et contribuerait de ce fait au bien-être de celle-ci.

Le sénateur Kenny: Pour ce qui est de l'imposition d'une limite à la responsabilité, comme le propose le modèle de la Virginie, à qui serait transférée cette responsabilité si l'on imposait un plafond de ce genre?

M. Wilson: C'est le marché qui porterait la responsabilité à ce moment-là.

Le sénateur Kenny: Si des torts sont subis et que les administrateurs ont une responsabilité limitée, qui porte le fardeau de la responsabilité des préjudices qui dépassent cette limite?

M. Wilson: S'il n'y a personne d'autre, les personnes qui sont touchées en portent le poids.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé tout à l'heure du problème de la constitution de dossiers ou d'une liste de vérification qu'un administrateur pourrait utiliser pour se protéger en cas de poursuite. Est-ce que cette liste de vérification ne serait pas semblable à celle qu'un pilote utilise avant le vol? Une liste de vérification pourrait s'avérer utile à un bon administrateur, en dépit de la gestion. Serait-ce trop demander à un administrateur?

M. Wilson: Tout est relatif. La liste de vérification pré-vol des rôles et des responsabilités d'un pilote différerait de celle d'un administrateur. Peut-être qu'au sein de la société, les gestionnaires auraient des listes de vérification plus détaillées.

Dans notre société, un comité de vérification de la conformité aux exigences, composé de M. Fridman et de membres de la direction du contentieux et de la comptabilité, procède effectivement à une vérification chaque fois que la société communique de l'information financière trimestrielle ou d'autres renseignements importants.

Le sénateur Kenny: Quand vous avez parlé de consolider toute la législation fédérale concernant la responsabilité des administrateurs, pensiez-vous à d'autres lois que la LCPE et la Loi sur les pêches?

M. Josef F. Fridman, vice-président directeur, secrétaire législatif et exécutif, BCE Inc.: Au niveau fédéral, les diverses lois fiscales et la perception de taxes suscitent aussi des questions. Vers la fin du rapport de la Bourse de Toronto, on trouve une liste des lois qui imposent des responsabilités aux administrateurs.

Senator Kenny: Is it your view that the CBCA should include an overriding clause to consolidate the federal treatment of directors?

Mr. Fridman: First, you should ensure that the CBCA does not expand the present scope of liability. Second, the existing legislation should be reviewed. When any individual enters into a contract, they do not want to agree to unlimited liability under that contract. Any potential board member of a small venture capital company should know in advance the extent of personal exposure. That allows for a reasoned decision to accept or decline the position based on the certain knowledge that "X" number of statutes are applicable in that specific case.

I participated in a session set up in Toronto by Davies Ward & Beck. One partner of the firm noted that Ontario has more than 120 statutes which impose liability. Many of their clients are not aware of the extent of their own exposure. That is how I extrapolate the comments which were made. We should ensure that when a person accepts a board position, he knows the extent of his potential exposure.

Senator Kenny: But you are not calling for a consolidation under one act?

Mr. Fridman: No. I suggest that, as part of the process, the federal authority should review statutes which impose liability on a director, should impose a cap on that liability, and should ensure that board members know their exposure in advance. The same actions should be taken at a provincial level. The general law of civil liability would lie outside of that.

Statutes which impose a statutory liability on directors should be pooled together so that any individual who accepts the responsibility to act in a fiduciary capacity, for limited resources and limited amounts in most cases, does not accept an unlimited liability in return for a director's fee. We are concerned that the marketplace may be moving toward unlimited liability upon directors.

Senator Kolber: Are you suggesting some form of federal legislation to cap directors' liability?

Mr. Wilson: Yes.

Senator Meighen: Your presentation has touched on many of the issues we are addressing.

I agree that directors' liability in Canada has not reached a critical level. However, if that level were to increase any further, we may face real difficulty in attracting directors.

I also agree that the smaller companies are often the ones who need advice. BCE is terrifically well managed and well established, but a startup company likely needs directors of equal calibre. I cannot think of any way to distinguish between such companies in the law. Can you offer a suggestion? Do we need to search for such a tool?

Le sénateur Kenny: Estimez-vous que la LCSA devrait inclure une clause prépondérante pour consolider la législation fédérale applicable aux administrateurs?

M. Fridman: D'abord, il faut s'assurer que la LCSA n'étend pas la responsabilité actuelle. Deuxièmement, il faudrait revoir la législation en vigueur. Quand quelqu'un conclut un contrat, il ne veut pas assumer de ce fait des responsabilités illimitées. Tout candidat à un conseil d'administration d'une petite société de capital-risque devrait connaître à l'avance l'étendue de sa responsabilité personnelle. On peut ainsi en toute connaissance de cause accepter ou décliner une offre parce qu'on sait avec certitude qu'un certain nombre de lois s'appliquent dans ce cas précis.

J'ai participé à une séance tenue à Toronto par Davies Ward & Beck. Un associé de l'entreprise a souligné que l'Ontario a plus de 120 lois qui imposent des responsabilités. Un bon nombre de leurs clients ne sont pas au courant de l'étendue de leur responsabilité. C'est ainsi que j'interprète les observations qu'on a faites. Nous devons nous assurer que quand un administrateur accepte de siéger à un conseil, il sait à quoi il s'expose.

Le sénateur Kenny: Mais vous ne demandez pas que tout soit consolidé en une même loi?

M. Fridman: Non. Je propose que, dans le cadre du processus, l'autorité fédérale revoie les lois qui imposent une responsabilité aux administrateurs, qu'elle impose une limite à cette responsabilité et qu'elle veille à ce que les membres des conseils d'administration sachent à l'avance à quoi ils s'exposent. La même chose devrait être faite au niveau provincial. La règle générale en matière de responsabilité civile n'entrerait pas en ligne de compte.

Les lois qui imposent une responsabilité aux administrateurs devraient être fusionnées de manière que quiconque accepte la responsabilité d'agir à titre fiduciaire, eu égard à des ressources limitées et à des montants limités dans la plupart des cas, n'accepte pas d'assumer une responsabilité illimitée en échange de jetons de présence. Nous craignons que le marché ne s'oriente vers l'imposition aux administrateurs d'une responsabilité illimitée.

Le sénateur Kolber: Suggérez-vous une loi fédérale plafonnant la responsabilité des administrateurs?

M. Wilson: Oui.

Le sénateur Meighen: Vous avez pratiquement touché à toutes les questions qui nous intéressent dans votre exposé.

Je conviens que le niveau de responsabilité des administrateurs au Canada n'a pas encore atteint un seuil critique. Cependant, s'il augmentait encore un tant soit peu il pourrait devenir très difficile de trouver des administrateurs.

Je conviens également que ce sont les petites entreprises qui ont le plus souvent besoin de ce genre de conseils. BCE est une entreprise excessivement bien gérée et établie de longue date, mais les nouvelles compagnies qui se lancent sur le marché ont tout autant besoin d'administrateurs du même calibre. Je ne vois pas comment, dans la loi, on pourrait faire la distinction entre les

Mr. Wilson: You cannot distinguish companies other than by size, and size will not necessarily give a valid distinction. Unfortunately, we are forced to lump things into one pot. We cannot provide one set of rules for “large companies” and another set of rules for “small companies”.

Senator Meighen: When a company is in real difficulty, directors are inclined to resign from the board as quickly as possible just when the advice of good directors is most needed. I suppose the only answer is some sort of limitation on liability.

The U.S. has a higher level of litigation, perhaps because of the class action rules. Yet it seems they have little trouble attracting top-quality directors. Does prestige overcome good sense? What else would account for this? Do fees cover off the liability of risk?

Mr. Wilson: I do not have wide experience in the U.S. but I do have some. The business of boards is conducted differently in the United States than in Canada. There is more legal advice present at board meetings. Care is taken to ensure that board discussions take place within a framework which is perhaps more constrained in order to avoid reaching the point of litigation on certain issues.

I am involved in one company in the U.S. which has just come through a period of discussion over shareholder and corporate governance issues. At each meeting, the presence of considerable legal and other talent did nothing to help directors discuss the business of the company. However, it may have protected the members from inadvertent actions or discussions which could lead to potential claims. The distraction was apparent. I certainly would not recommend that Canada come to a point where, at every board meeting, members are surrounded by lawyers and advisors who control the issues that can be discussed.

Senator Meighen: What is your feeling about the present CBCA requirement for a majority of resident Canadians on all corporate boards and committees?

Mr. Wilson: I do not have any trouble with the current regulation. In my experience, it is typically advantageous to a company to secure advice from the best possible directors located in the country of operation. Our company tends to act in that way wherever we operate. It would be unwise to establish operations in a foreign country without using local directors to help manage the business successfully.

I have seen circumstances where the Canadian majority on a board has made a difference for the better vis à vis the company and vis à vis Canada. Companies which are established in Canada with a foreign head office may not always appreciate the best way to proceed to the future. They are better served if there

divers types d'entreprises. Vous avez une suggestion? Faudrait-il faire cette distinction?

M. Wilson: La seule distinction possible, c'est la taille et ce n'est pas forcément une distinction valide. Malheureusement, nous sommes obligés de mettre tout le monde dans le même sac. Il est impossible d'avoir des règles pour les «grosses entreprises» et d'autres pour les «petites entreprises».

Le sénateur Meighen: Quand une entreprise connaît de grosses difficultés, les administrateurs ont tendance à démissionner du conseil aussi rapidement que possible alors que c'est justement le moment où l'on a le plus besoin de leur aide. Je suppose que la seule solution c'est de limiter la responsabilité des administrateurs.

Le seuil de responsabilité aux États-Unis est beaucoup plus élevé à cause peut-être de la procédure de poursuite collective. Pourtant, les sociétés ne semblent pas avoir de difficulté à attirer des administrateurs de haut calibre. Est-ce que le prestige leur fait oublier leur bon sens? Quelle autre raison peut-il y avoir? Les honoraires qu'ils perçoivent compensent-ils les risques?

M. Wilson: Je ne connais pas parfaitement le monde des affaires américaines, mais j'en connais un petit bout. Les conseils d'administration aux États-Unis sont différents. Quelle que soit l'activité ou l'initiative étudiée, l'aspect juridique n'est jamais oublié. Les discussions sont structurées de manière plus rigoureuse pour prendre en compte les litiges potentiels.

Je suis lié à une entreprise américaine qui vient tout juste de terminer un cycle de discussions sur les questions concernant les actionnaires et la régie d'entreprise. À chacune des réunions, la présence d'un aréopage considérable de juristes et d'autres spécialistes n'a pas vraiment aidé les administrateurs dans leurs discussions sur les affaires de la compagnie. Cependant, elle les a peut-être protégés de décisions ou de discussions inopportunes qui auraient pu mener à des poursuites. C'était évident. Je ne recommanderais certes pas qu'au Canada, lors de chaque réunion du conseil d'administration, chaque administrateur finisse par se retrouver entouré de juristes ou de conseillers qui décident des questions qui peuvent être discutées.

Le sénateur Meighen: Que pensez-vous de la disposition actuelle de LCSA qui requiert une majorité de résidents canadiens dans tous les conseils d'administration et les comités d'administration?

M. Wilson: Cette disposition ne me cause pas de problème. Selon mon expérience, il est toujours avantageux pour une compagnie d'avoir comme conseillers les meilleurs administrateurs locaux possible. C'est ce que notre compagnie fait partout où elle le peut. Il serait difficile de mener avec succès des activités dans un pays étranger sans administrateurs locaux au sein du conseil d'administration.

J'ai connu des exemples où la présence d'une majorité canadienne au sein du conseil d'administration servait au mieux tout autant les intérêts de la compagnie que ceux du Canada. Les compagnies qui sont implantées au Canada avec un siège social à l'étranger n'ont pas toujours, au siège social, les moyens

are a number of Canadian directors and a majority is sometimes better than not. My experience leads me to believe that this requirement is not something to which companies should object; it may well be in the best interests of Canada.

Senator Meighen: You who operate around the world do not feel constrained in attracting foreign directors because of the requirement to have a majority of Canadian directors?

Mr. Wilson: Not at all. If we have a wholly-owned business in another part of the world which also requires local directors, we always have the right to change those directors.

Senator Meighen: Do you have foreign directors on the board of a parent company?

Mr. Wilson: We have one foreign director out of twelve on a parent company. It is not uncommon among large Canadian companies today to have two or three directors who are not Canadian.

We have a significant business in the United States. One of our directors is an American, John MacArthur, former dean of the Harvard Business School. He has been very helpful.

Senator Angus: Mr. Wilson, I found your comments on directors' liability to be somewhat ambiguous. I regard a liability cap to be a dangerous thing. If we were able to legislate a due diligence defence that was worded properly, would that not be enough?

Mr. Wilson: I would ask Mr. Fridman to respond to that question.

Senator Angus: These cap deals always become outdated. You are throwing the baby out with the bath water.

Mr. Fridman: We must differentiate between the liability of a corporation and that of an individual director. Clearly a substantial corporation will have assets to offset any liability. To be realistic, major corporations today carry insurance. The real issue then does not involve major corporations but rather the protection of the smaller venture capital entities.

In smaller venture entities, even those with assets and know-how, the ability of the individuals is in question. More substantial corporations have the assistance of legal expertise, insurance and the assets with which to face a claim. Smaller companies would, de facto, have far fewer assets.

If you impose a cap and place the liability solely with the company, the larger companies would be protected by insurance. The issues for smaller companies would still need to be addressed. Such issues are not necessarily germane to a company such as ours which has adequate resources and insurance. American business colleagues tell me that small upstart companies or venture capital companies, such as those in Silicone Valley, have difficulty obtaining insurance. The biggest single concern of smaller companies is the threat of litigation.

nécessaires pour faire de la bonne prospective. Compter un certain nombre d'administrateurs canadiens et même parfois une majorité d'administrateurs canadiens, sert au mieux leurs intérêts. Je crois que c'est le genre de règle que les compagnies acceptent sans problème, et elle protège aussi les intérêts du Canada.

Le sénateur Meighen: Vous qui êtes présents un peu partout dans le monde, ne vous sentez-vous pas limité dans votre choix d'administrateurs par cette obligation de majorité canadienne?

M. Wilson: Pas du tout. Si nous contrôlons une entreprise dans une autre région du monde qui requiert également des administrateurs locaux, nous avons toujours le droit de changer ces administrateurs.

Le sénateur Meighen: Y a-t-il des administrateurs étrangers au sein du conseil d'administration d'une de vos compagnies mères?

M. Wilson: Une de nos compagnies mères compte un administrateur étranger sur 12. Il n'est pas rare aujourd'hui que de grosses entreprises canadiennes comptent deux ou trois administrateurs qui ne sont pas Canadiens.

Nous sommes très présents sur le marché américain. Un de nos administrateurs est américain, John MacArthur, l'ancien doyen de la Harvard Business School. Il nous est très utile.

Le sénateur Angus: Monsieur Wilson, j'ai trouvé vos commentaires concernant la responsabilité des administrateurs quelque peu ambigus. Je considère dangereux un plafonnement de cette responsabilité. Si nous arrivions à légiférer correctement la notion de diligence raisonnable, cela ne suffira-t-il pas?

M. Wilson: Je demanderais à M. Fridman de vous répondre.

Le sénateur Angus: Ces plafonds finissent toujours par être dépassés. C'est jeter le bébé avec l'eau du bain.

M. Fridman: Il faut différencier entre la responsabilité d'une entreprise et celle d'un administrateur. Il est clair que toute entreprise conséquente a les moyens de compenser toute responsabilité. Toutes les grosses entreprises sont aujourd'hui assurées. Le problème ne concerne pas vraiment les grosses entreprises mais plutôt les petites financées par des capitaux à risque.

Dans les petites entreprises de capitaux à risque, même celles qui possèdent en propre des avoirs et des compétences, c'est la capacité des individus qui est en question. Les entreprises plus grosses peuvent compter sur leurs juristes, leurs assureurs et leurs avoirs pour faire face à une poursuite. Les petites entreprises, de facto, ne peuvent pas compter sur tout cela.

Si un plafonnement était imposé et si la responsabilité était uniquement celle de l'entreprise, les grosses entreprises seraient protégées par leur assurance. Le problème ne serait toujours pas réglé pour les petites entreprises. Les compagnies comme la nôtre qui ont les ressources et les assurances nécessaires ignorent ce genre de problème. Mes collègues américains me disent que les petites entreprises ou les entreprises de capitaux à risque, comme dans la Vallée du silicone, ont du mal à se faire assurer. Le plus gros problème, pour ces petites entreprises, c'est le risque de poursuite.

I am concerned that Canada appears to be moving in the same direction as the U.S. We hear comments that there is no class action litigation in Canada; there is. We hear that there are no contingency fees here; they exist in almost every jurisdiction and will likely exist in Ontario, too, come spring. We hear that there are few jury trials here; that is only true of Quebec.

To go back to your point, this concern is not germane to large companies with sufficient assets. For smaller companies, the cap would address the directors' liability issue.

Senator Angus: Regarding the "directors' chill" and the minefield of 120 Ontario statutes, Tom Kierans also testified before us last week, in Calgary, that accepting a board position today is like walking into a minefield. Perhaps the case is being overstated. It should be sufficient that directors can exculpate themselves from claims and lawsuits by discharging their duty to exercise due diligence. I may be wrong, but it is possible to spoil the thing.

Mr. Fridman: The problem is not just that you will be successful in going to court. At the end of the day, I agree that a due diligence defence will enable you to be successful. However, we must understand that it is the process of getting to court. For example, we are involved in one case where individuals have been deposed. When you speak to counsel on the other side, the U.S. lawyer says that everyone — the officers, the directors and the customers — have all been deposed. It is a process designed to encourage someone to come up with a settlement.

At the end of the day, you are right. If you had a due diligence defence, you would probably be successful, but you would pay a price in terms of the disruption of the activities of the company and the personal impact on the lives of the directors, officers and so forth.

Consider for a moment that you are a director making \$25,000 and you are being sued. You have to be deposed and you have to prepare. That is a tremendous price to pay. The question arises: Is the benefit of a due diligence defence at the end of the process worth the cost to be incurred by the business community? A director who has documented the process can likely defend himself successfully, but he would still have to complete the process to resolve the issue.

Senator Angus: Let me ask you about the issue of compensation. I recognize that BCE does not need to hire many headhunters to find suitable candidates for its board. Given the present situation in Canada and the potential minefield of liability today, what would you consider is fair compensation for an individual businessman or businesswoman? What do you pay your directors?

Mr. Wilson: Director fees tend to vary by company size. Our company pays a \$25,000 retainer and other fees which would add up to about \$40,000 per year. We are probably at the upper end of the scale along with other large Canadian companies. Compared to the banks, we are in the same ballpark.

Je crains que le Canada ne suive le même chemin que les États-Unis. D'aucuns prétendent qu'il n'y a pas de poursuite collective au Canada; ce n'est pas vrai. D'aucuns prétendent qu'il n'y a pas d'honoraires conditionnels; il y en a pratiquement dans toutes les juridictions et fort vraisemblablement également en Ontario dès le printemps. D'aucuns prétendent qu'il y a peu de procès par jury; ce n'est vrai qu'au Québec.

Pour revenir à notre argument, cela ne concerne pas les grosses entreprises qui ont les reins suffisamment solides. Pour les petites entreprises, ce plafonnement réglerait le problème de la responsabilité des administrateurs.

Le sénateur Angus: À propos du manque d'enthousiasme des candidats et des 120 lois ontariennes, Tom Kierans nous a dit la semaine dernière à Calgary qu'accepter aujourd'hui un poste d'administrateur revenait à accepter de marcher sur un champ de mines. Il a peut-être exagéré. Les administrateurs devraient pouvoir se disculper de toute accusation en faisant la preuve de leur diligence raisonnable. Je me trompe peut-être, mais on doit y arriver.

M. Fridman: Le problème, ce n'est pas simplement de gagner un procès. Il est possible que la preuve de diligence raisonnable vous donne gain de cause. Cependant, il y a tout ce qui se passe avant le procès. Par exemple, nous sommes partie prenante à une affaire concernant la destitution d'un certain nombre de personnes. L'avocat américain nous dit qu'ils n'ont pas fait dans le détail, tout le monde, les cadres, les administrateurs et les clients, tout le monde a été destitué. C'est une procédure visant à encourager les règlements à l'amiable.

En fin de compte, vous avez raison. La défense de diligence raisonnable vous permet probablement de gagner mais après avoir profondément perturbé les activités de votre entreprise, la vie de vos administrateurs, de vos cadres, et cetera.

Imaginez un instant que vous êtes administrateur, que vous gagnez 25 000 \$ et que vous êtes poursuivi. Vous commencez par être destitué, puis vous devez vous préparer. C'est un énorme prix à payer. Il faut se demander si l'avantage de la défense de diligence raisonnable compense le prix payé par le monde des affaires. L'administrateur qui a la preuve qu'il a bien fait son travail doit normalement s'en sortir, mais au bout de combien de temps et à quel prix?

Le sénateur Angus: J'aimerais vous parler de rémunération. Je suppose que BCE n'a pas besoin d'embaucher des chasseurs de tête pour trouver des candidats convenables pour son conseil d'administration. Étant donné la situation actuelle au Canada et le champ de mines potentiel des responsabilités de nos jours, quelle est pour vous une rémunération honnête? Que payez-vous vos administrateurs?

M. Wilson: Les honoraires sont fonction de l'importance de la compagnie. Notre compagnie verse un fixe de 25 000 \$ et d'autres honoraires qui, cumulés, représentent environ 40 000 \$ par an. Nous sommes probablement parmi les plus généreux, avec d'autres grosses entreprises canadiennes. Comparés aux banques, nous sommes à peu près à égalité.

Senator Angus: It seems that the incomes you are mentioning are just above the median for that size of company. You are the largest company in Canada. What about the directors of medium-sized companies, and I do not mean little mom-and-pop shops? Are you saying \$25,000 is a minimum?

Mr. Wilson: In the case of smaller companies and in many startups, it might be more advantageous to pay the directors in stocks or stock options rather than paying them in cash.

Senator Angus: Those companies need their the cash.

Mr. Wilson: Yes, cash is important to such a company. The stock will allow the directors to earn more money over time if it is successful. I would go that route with the smaller companies.

Senator Angus: You have institutional shareholders, do you?

Mr. Wilson: Yes.

Senator Angus: Do you have occasion to pick up the phone and call the guy down at the Caisse or OMERS and ask him to come over for a little chat?

Mr. Wilson: Usually it works the other way.

Senator Angus: The real issue is whether the institutional shareholder may have the advantage of receiving privileged information over the individual retail shareholder who holds 1,000 shares in his RRSP portfolio.

There was an article in *The Globe and Mail* yesterday on the Voisey's Bay situation. Do you have any comments in this area?

Mr. Wilson: We must be careful in this area. In the course of a year, I would probably meet with 25 to 30 of our investors or analysts, more often with the analysts. Those meetings are usually fairly structured. The people involved have a set of questions and we respond as best we can. It is appropriate to provide them with the kind of information they are requesting.

Our largest shareholder recently visited us with a very structured list of questions, many of which related to governance of the company. They were very interested in the kinds of things that are reviewed by the board and the board's role in terms of actually making determinations on strategy issues which would affect the future of the company. That is becoming a trend with institutional investors.

Senator Angus: In these processes which you are describing, do you sometimes find you are walking a fine line between the type of information being disclosed and that which may not be generally available to the small shareholder?

Mr. Wilson: In our case it is not as big a problem. We are a very public company. Many analysts follow us. We disclose so much that the internal due diligence process works. The market has as much information on our company as would anyone who might privately meet with us.

Le sénateur Angus: Les rémunérations que vous mentionnez semblent être juste au-dessus de la moyenne pour cette taille d'entreprise. Vous êtes la plus grosse entreprise du Canada. Et pour les administrateurs de la moyenne entreprise, et je ne parle pas du magasin du coin, vingt-cinq mille dollars, c'est un minimum?

M. Wilson: Pour les petites entreprises et pour nombre des entreprises nouvelles, il est peut-être plus avantageux de rémunérer les administrateurs sous forme d'actions ou d'options plutôt que de les rémunérer en liquide.

Le sénateur Angus: Ces entreprises ont besoin de leur liquide.

M. Wilson: Oui, pour ces entreprises le liquide compte beaucoup. Les actions permettent aux administrateurs de gagner plus d'argent sur le long terme si l'entreprise connaît le succès. C'est la solution que j'adopterais pour les petites entreprises.

Le sénateur Angus: Vous avez des actionnaires institutionnels, n'est-ce pas?

M. Wilson: Oui.

Le sénateur Angus: Vous arrive-t-il de prendre le téléphone et d'inviter le responsable de la Caisse ou d'OMERS à venir discuter un petit coup avec vous?

M. Wilson: Généralement, c'est le contraire.

Le sénateur Angus: Le vrai problème est de savoir si les actionnaires institutionnels peuvent bénéficier d'informations privilégiées auxquelles n'ont pas accès les petits actionnaires individuels qui détiennent 1 000 actions dans leur portefeuille de REER.

Il y avait hier un article dans le *Globe and Mail* sur l'affaire de la baie de Voisey. Avez-vous des commentaires?

M. Wilson: Il faut être prudent. Pendant l'année, je rencontre probablement de 25 à 30 de nos investisseurs ou de nos analystes et d'ailleurs plus souvent nos analystes. D'une manière générale ces réunions sont assez structurées. Les participants ont une série de questions auxquelles nous répondons de notre mieux. Leur fournir le genre d'information qu'ils réclament est approprié.

Un de nos plus gros actionnaires nous a dernièrement rendu visite avec une liste de questions très structurée dont beaucoup concernaient la régie de notre entreprise. Il s'intéressait au genre de choses examinées par le conseil d'administration et au rôle réel de celui-ci au niveau des décisions d'orientation stratégique de l'entreprise. C'est le nouveau dada des investisseurs institutionnels.

Le sénateur Angus: Lors de ces réunions, ne craignez-vous pas de leur donner des informations que vous ne donnez pas généralement au petit porteur?

M. Wilson: Dans notre cas, ce n'est pas un gros problème. Nous sommes une entreprise très publique. Nous sommes suivis par beaucoup d'analystes. Nous donnons tellement de renseignements qu'il n'y a aucun problème au niveau de la diligence raisonnable interne. Le marché possède autant de renseignements sur notre entreprise qu'en posséderait quiconque qui nous rencontrerait en privé.

The U.K. operates a very different system. I am a director of a company in London. They do not report to their shareholders as frequently. They report half-yearly. Financial information from the company can be as much as five or six months out of date by the time someone examines it, whereas in Canada we are required to report quarterly.

In the U.K., the substitute for timely public information is more dialogue with the analysts and institutional shareholders to a point where it is sometimes difficult to understand how the analysts can pinpoint the yearly profit projections of a company within a matter of 1 or 2 per cent. That can only happen if there is more discussion with the analysts and the investors privately or in groups rather than a more timely public disclosure of company information.

Our company also has the advantage of an internal staff who constantly remind me about disclosure requirements. Mr. Fridman and his staff are very diligent in that regard. We are very mindful of that problem, and we have the resources to deal with it.

Smaller companies may have more problems because small bits of information can make a big difference to the affairs of the company. Therefore, the handling of that information and its timely disclosure are bigger issues than in companies such as ours.

Senator Angus: In weighing the question of whether to legislate in this area to protect smaller shareholders, one of our witnesses suggested that the institutional shareholder in corporate Canada should act as a watchdog for the little shareholder. Is that sufficient? Do you feel there is need for legislation with respect to the smaller companies?

Mr. Wilson: I would say no. I do not see a need for legislation for any companies here.

The market is better served than it has ever been in terms of analytical information being broadly available to small investors, large investors and all investors. The market is very active, more active than it has been in history.

In our case, we are unique. We have about 350,000 individual shareholders. We get many letters and communications from them. Many have been long-term shareholders who have inherited the shares and will pass them on. They take more of an interest in the company more than just following the bottom line at year-end. These communications are often interesting and thought-provoking, causing us to re-assess our processes. We have active interaction with large shareholders and small shareholders alike.

Senator Angus: At least you that with the ones whom you can identify.

Mr. Wilson: That is right.

Senator Kelleher: I found your remarks very interesting with respect to director liability. Basically I agree with your thoughts in that area.

Le système au Royaume-Uni est très différent. Je suis administrateur d'une compagnie de Londres. Les rapports aux actionnaires ne sont pas aussi fréquents. Il n'y en a que deux par an. Les renseignements financiers peuvent déjà dater de cinq ou six mois quand ils sont examinés alors qu'au Canada, ces rapports doivent être trimestriels.

Au Royaume-Uni, ce manque d'information ponctuelle est compensé par un dialogue plus soutenu avec les analystes et les actionnaires institutionnels, au point qu'il est parfois difficile de comprendre comment les analystes peuvent calculer les projections de bénéfices annuels d'une compagnie dans une fourchette de 1 ou 2 p. 100. Ce n'est possible qu'en multipliant les discussions privées ou en groupe avec les analystes et les investisseurs par opposition aux réunions d'information publique plus ponctuelles.

Notre compagnie bénéficie aussi d'un personnel qui me rappelle constamment tout ce que je dois divulguer. M. Fridman et ses collaborateurs font diligence à cet égard. Nous sommes très conscients de ce problème et nous avons les ressources pour y remédier.

Les petites compagnies ont peut-être plus de problèmes car de petites bribes d'information peuvent faire une grosse différence pour les affaires d'une compagnie. En conséquence, traiter ces informations et choisir le bon moment pour les divulguer est beaucoup plus délicat pour ces compagnies que pour la nôtre.

Le sénateur Angus: Réfléchissant aux avantages et aux inconvénients de légiférer dans ce domaine pour protéger les petits actionnaires, un de nos témoins a suggéré de confier le rôle de gardien des intérêts des petits actionnaires aux actionnaires institutionnels. Est-ce suffisant? Pensez-vous qu'il soit nécessaire de légiférer dans le cas des petites entreprises?

M. Wilson: Je dirais que non. Je ne vois pas la nécessité de légiférer ici, quelle que soit la taille de l'entreprise.

Le marché est mieux servi qu'il ne l'a jamais été en matière d'information analytique largement accessible, qu'on soit petit ou gros investisseur. Le marché est très actif, plus actif qu'il ne l'a jamais été.

Nous sommes un cas unique. Nous comptons environ 350 000 actionnaires individuels. Ils nous envoient beaucoup de lettres et de requêtes. Beaucoup d'entre eux sont actionnaires de longue date, ont hérité de leurs actions et les transmettront à la génération suivante. Ils ne s'intéressent pas qu'aux bénéfices de l'entreprise, ils suivent de très près ses activités. Leur courrier est souvent intéressant et instructif, nous incitant à réévaluer certaines de nos activités. Nous sommes en communication constante tant avec nos gros actionnaires qu'avec nos petits actionnaires.

Le sénateur Angus: Tout au moins avec ceux que vous connaissez.

M. Wilson: Exactement.

Le sénateur Kelleher: J'ai trouvé vos remarques concernant la responsabilité des administrateurs très intéressantes. Pour l'essentiel, je suis d'accord avec vous.

Last week another group appeared before us in Calgary. Your friend Bud Estey was there representing chartered accountants who are very concerned about their liability. They feel that major auditing firms have been targeted in large lawsuits because of the perception that they have deep pockets. Several cases have resulted in significant judgments.

The law, as it presently stands, upholds joint and several liability. The CA is targeted because he is the only party with assets. Their witnesses suggested to us that, in the long run, this trend will prove harmful for everyone. The accountants are prepared to be responsible for that degree of negligence which the court finds against them, in other words, proportional negligence. They suggest we amend the law to bring this proportional liability into effect. I would like your thoughts on that suggestion.

Mr. Wilson: It is true that, in recent times, the auditing profession has been subject to more litigation and more liability problems than has historically been true. They have also modified some of their procedures and opinions in order to limit their potential liability. I believe they should find a way to insure themselves to withstand the liability problem. I do not believe a cap should be placed on the liability of auditors.

My personal view is that they are responsible to ensure that the corporation discloses fully and factually all of its financial information and the way in which the corporation works. That responsibility goes beyond the role of the directors who, in effect, hire the auditors. The shareholders' representatives hire auditors to ensure that they are receiving information from the management in the company, information which is fully disclosed, complete and accurate. That is a different measure of liability or potential liability than that of the directors.

If directors did not go through a procedure of hiring appropriately qualified auditors to do that job, then the directors should suffer for that. However, having done that properly, if a liability arises from the actions of the auditors, then the auditors must defend against that. They do have insurance. That insurance is becoming much more costly, but it is being built into the cost of their services.

Senator Kelleher: I would ask you to cast yourself back in time for a moment to your knowledge of the government as a deputy minister. One of our problems here is that this act has not been amended for approximately 25 years. You and I both know that we should look to the past for a guide to the future. We can assume that this act will not be amended for another 25 years when we are finished here.

We are concerned about getting flexibility in these new amendments. We all recognize the globalization and the fast pace of changes which are taking place today. Drawing on your experience as a former civil servant, do you have any suggestions? Should we limit the issues outlined in the statute and put more detail in the regulations? Should we follow the TSE example and produce guidelines? How do we best maintain flexibility in making amendments?

La semaine dernière nous avons entendu un autre groupe à Calgary. Votre ami Bud Estey représentait les comptables agréés qui s'inquiètent vivement de leur responsabilité. Ils ont l'impression que les gros cabinets de vérification ont été délibérément visés dans de grosses actions parce qu'on estime qu'ils ont les moyens. Plusieurs affaires ont abouti à des jugements importants.

La loi sous sa forme actuelle parle de responsabilité solidaire. Les comptables sont visés parce qu'ils ont les moyens. Nos témoins nous ont dit qu'à long terme, tout le monde finirait par y perdre. Les comptables sont prêts à assumer la responsabilité du degré de négligence dont le tribunal les trouve coupables, en d'autres termes, à assumer une négligence proportionnelle. Ils nous suggèrent de modifier la loi pour y introduire cette notion de responsabilité proportionnelle. J'aimerais savoir ce que vous en pensez.

M. Wilson: Il est vrai que dernièrement la profession de vérificateur s'est vue plus souvent assignée devant les tribunaux qu'elle ne l'a jamais été auparavant. Les vérificateurs ont d'ailleurs modifié certaines de leurs procédures pour limiter leur responsabilité potentielle. À mon avis, ils devraient trouver le moyen de s'assurer pour résister à ce problème de responsabilité. Je ne pense pas qu'il faudrait imposer un plafonnement à la responsabilité des vérificateurs.

J'estime personnellement qu'ils ont la responsabilité de s'assurer que l'entreprise divulgue pleinement et factuellement tous ses renseignements financiers ainsi que ses modalités d'opération. Cette responsabilité dépasse celle des administrateurs qui, en fait, engagent des vérificateurs. Les représentants des actionnaires engagent des vérificateurs pour s'assurer qu'ils reçoivent de la direction tous les renseignements sur la compagnie, renseignements qui doivent être complets et précis. La responsabilité des vérificateurs ou la responsabilité potentielle des vérificateurs est différente de celle des administrateurs.

Si les administrateurs n'ont pas suivi la procédure appropriée pour engager des vérificateurs qualifiés pour faire ce travail, c'est alors aux administrateurs d'en subir les conséquences. Cependant, s'ils l'ont correctement suivie, en cas de problème résultant du travail des vérificateurs, c'est à ces derniers d'en assumer la responsabilité. Ils sont assurés. Cette assurance devient de plus en plus onéreuse, mais elle est incluse dans le coût de leurs services.

Le sénateur Kelleher: Je vous demanderais de vous reporter dans le passé à l'époque où vous étiez sous-ministre. Un de nos problèmes en l'occurrence est que cette loi n'a pas été amendée depuis environ 25 ans. Nous savons tous les deux que c'est dans les leçons du passé que se trouve notre avenir. Nous pouvons supposer que cette loi ne sera pas de nouveau modifiée pendant encore 25 ans quand nous aurons terminé cet exercice.

Nous voulons que ces amendements nous donnent un maximum de souplesse. Nous sommes tous conscients du phénomène de mondialisation et de la rapidité de l'évolution actuelle. Fort de votre expérience d'ancien fonctionnaire, avez-vous des suggestions? La loi devrait-elle être plus générale et les règlements plus détaillés? Devrions-nous suivre l'exemple de la Bourse de Toronto et proposer des directives? Comment maintenir la souplesse tout en amendant la loi?

We are told that an amendment to a regulation now takes close to one year to finalize. This is a technical concern for us, and we would like your thoughts on this issue.

Mr. Wilson: As a business person and not as a public servant, senator, we usually like to see laws as clear as possible with as few bureaucratic regulatory procedures associated with them. That is a businessman's view of the world, obviously. The clearer the law, the less there is that is subject to corporate interpretation or ultimate bureaucratic interpretation by government departments.

I am not sure that we can legislate every situation, every eventuality and every company's circumstances. We need to provide principles as to what we believe should be the way companies organize themselves and act and are governed and leave to regulatory agencies the implementation of those principles. The bill should hold that the regulators — that is, the OSC, the Toronto Stock Exchange, the Montreal exchange and others — be properly resourced and supported in order to ensure that the principles that the legislation embodies are in fact practised.

I am less inclined to be as detailed as one might be in the legislation. Regulations will always be subject to circumstances and changes. I believe that process should be as open as possible in the design of regulations and the implementation of them.

Ultimately, I am concerned that we are moving in a direction which is more like the American market where everyone settles their matters before the courts who ultimately adjudicate what is right or wrong and who is liable.

My experience leads me to believe that if we have properly resourced regulatory agencies supporting legislation which embodies sound principles, and if the regulators diligently pursue their role, then we should be able to function and the markets should be able to meet with any eventualities which arise.

We will never have a perfect bill, a perfect set of markets or perfect information, though we might strive for all these things. I believe that things will work best if the principles are sound, if companies are policed in terms of regulation, and if the rewards are appropriate to the risks involved. I would not try to solve all the problems in the world in the amendments to this act.

Senator Oliver: Thank you for coming, Mr. Wilson. You have provided some answers to some difficult problems.

Your whole title is chairman, president and chief executive officer. We have been looking at the question of whether there should be a separation between chairman of the board and chief executive officer. Please give us your views on that.

My second series of questions arises from the testimony of a witness in Halifax, the president of Power Corporation of Nova Scotia, a public corporation which was previously a Crown corporation. He said that when they decided to go public, they chose a small board of only 13 people, with 3 committees, a 10-year term for directors, and no executive committees so that all the directors could participate on every issue.

On nous dit que modifier un règlement peut prendre de nos jours presque un an. C'est un problème technique dont nous aimerions que vous nous disiez ce que vous en pensez.

M. Wilson: Sénateur, les industriels — et je ne vous parle pas en tant qu'ex-fonctionnaire — aiment généralement que les lois soient aussi claires que possible et régies par un minimum de procédures de réglementation bureaucratiques. C'est la vision du monde des industriels. Plus les lois sont claires, moins elles risquent de prêter à interprétation d'abord par les intéressés puis par la bureaucratie des ministères gouvernementaux.

Je ne suis pas certain qu'on puisse légiférer chaque cas, chaque éventualité et chaque circonstance individuelle. Il faut énoncer les principes que devraient, selon notre philosophie, respecter les entreprises au niveau de leur organisation, de leurs activités et de leur régie et laisser aux agences de réglementation le soin de contrôler l'application de ces principes. Le projet de loi devrait prévoir que les agences de réglementation — à savoir, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la Bourse de Toronto, la Bourse de Montréal, et cetera — ont les ressources et le personnel suffisant pour s'assurer du respect des principes énoncés dans la loi.

Je préférerais que la loi n'entre pas trop dans les détails. L'évolution des circonstances entraîne toujours des changements de règlements. Il faudrait qu'ils soient conçus de manière à être facilement modifiés chaque fois que c'est nécessaire.

Je crains que nous imitions de plus en plus les Américains, qui comptent sur les tribunaux pour leur dire qui a tort, qui a raison et qui est responsable.

Mon expérience m'incite à croire que si nous avons des agences de réglementation suffisamment outillées pour faire respecter avec diligence une législation reposant sur des principes sains, nous devrions pouvoir fonctionner et les marchés devraient pouvoir faire face à toute éventualité.

Nous n'aurons jamais de loi parfaite, de marchés parfaits ou d'information parfaite, mais rien ne nous empêche d'y tendre. Je crois que nous obtiendrons les meilleurs résultats si les principes sont sains, si les entreprises sont assujetties à une bonne réglementation et si les compensations sont à la hauteur des risques encourus. Je n'essaierais pas en modifiant cette loi de régler tous les problèmes à la fois.

Le sénateur Oliver: Merci d'être venu, monsieur Wilson. Vous nous avez donné certaines réponses à des problèmes délicats.

Vous avez le titre de président du conseil et président-directeur général. Nous cherchons à savoir s'il faut séparer les fonctions de président du conseil et de président-directeur général. Pouvez-vous nous donner votre opinion à ce sujet?

Ma deuxième série de questions découlent du témoignage d'une personne que nous avons entendu à Halifax, le président de Power Corporation of Nova Scotia, une entreprise publique qui était auparavant une société d'État. Il nous a dit que quand on a décidé d'en faire une entreprise publique, on a nommé un petit conseil d'administration de 13 personnes seulement, avec trois comités, un mandat de 10 ans pour les administrateurs et aucun comité

Since corporate governance is fairly new, what have you done in your company to reflect some of these new trends in terms of numbers of committees? Do you have a corporate governance committee? If so, what does it do and what are its powers vis-a-vis the other committees?

Mr. Wilson: On the issue of whether the chairman's and the chief executive's roles should be separated, obviously I have a bias at the moment.

The Chairman: For the record, you were at one time president and chief executive officer and not chairman; now you have all three titles. In fact you have worked under both systems in the same company.

Mr. Wilson: I have worked under both systems in other companies. In my experience, boards that function best are boards where there is an effective working relationship between management and the directors. By "effective working relationship", I mean there is respect for roles and responsibilities but there is also a fluidity to the process which results in information exchanges and decision-making environments which work.

I have seen effective working relationships in both situations, where there is an outside chairman and where the chief executive is the chairman. In my view, circumstances should dictate whether the same individual should occupy both roles. I would not want to see that legislated.

General Motors is a good example. A few years ago, GM had a committee to study corporate governance issues. The committee came up with a recommendation that there should be an outside chairman, but recently they have collapsed the roles back together again. I would not say that in our company the two roles should be together forever. It very much depends on transition, succession, individual circumstances and so on. I have seen both systems work effectively, so I would not suggest legislating that area.

I do believe that where the chairman is also chief executive, the board should have a lead director. This is one of the TSE guidelines. The lead director should lead the board in the absence of the chairman and chief executive and thereby provide independent opportunities for the board to discharge its duties. In our company, that individual is named and known publicly as the lead outside director.

Senator Oliver: Is he chairman of a committee?

Mr. Wilson: He is. He also happens to be the chairman of the committee which functions as our corporate governance committee. Our committee is called the management resources and nominating committee but it could equally be called the corporate governance committee. The chairman of that commit-

exécutif, de façon à permettre aux administrateurs de participer à toutes les questions.

Puisque la régie des sociétés est quelque chose d'assez nouveau, qu'avez-vous fait au sein de la vôtre pour vous aligner sur ces nouvelles tendances en matière de nombre de comités? Avez-vous un comité de régie d'entreprise? Si c'est le cas, que fait-il et quels sont ses pouvoirs par rapport aux autres comités?

M. Wilson: Sur la question de l'éventuelle séparation des rôles de président du conseil et de P.-D.G., j'ai évidemment un certain parti pris en ce moment.

Le président: Précisons pour mémoire que vous avez été à une époque président et dirigeant principal, mais non président du conseil; vous cumulez maintenant ces titres. En fait, vous avez connu les deux régimes au sein de la même entreprise.

M. Wilson: J'ai connu ces deux régimes au sein d'autres entreprises. D'après mon expérience, les conseils d'administration qui fonctionnent le mieux sont ceux où il existe des rapports de travail efficaces entre la direction et les administrateurs. Par «rapports de travail efficaces», j'entends non seulement le respect des rôles et des responsabilités, mais aussi une souplesse de fonctionnement qui permet des échanges d'information et la prise de décisions dans de bonnes conditions.

J'ai fait l'expérience de relations de travail efficaces dans les deux cas, aussi bien quand le président du conseil d'administration était étranger à l'entreprise que quand il était aussi chef de la direction. À mon avis, c'est en fonction de chaque situation particulière qu'on doit décider si une seule personne doit ou non occuper ces deux rôles. Il vaudrait mieux éviter de le préciser dans la loi.

General Motors est un bon exemple. Il y a quelques années, GM avait un comité chargé de se pencher sur les questions de régie d'entreprise. Ce comité a recommandé que le président du conseil d'administration soit à part, mais récemment on a de nouveau fusionné les deux rôles. Je n'irais pas jusqu'à dire qu'il faudrait que ces deux fonctions soient fusionnées pour toujours dans notre société. Tout cela est lié aux transitions, aux successions, aux situations particulières, et cetera. J'ai vu le système fonctionner correctement dans les deux cas, et je ne vois donc pas l'utilité de légiférer sur ce point.

Je pense que si le président est aussi le chef de la direction, il faudrait qu'il y ait un administrateur principal au conseil d'administration. C'est une des directives de la Bourse de Toronto. Cet administrateur principal devrait diriger le conseil en l'absence du président-directeur général et par conséquent donner au conseil d'administration la possibilité de s'acquitter de ses fonctions de manière indépendante. Dans notre société, cette personne est désignée comme l'administrateur principal extérieur.

Le sénateur Oliver: Il est président d'un comité?

M. Wilson: Oui. Il se trouve qu'il est aussi président du comité qui nous sert de comité de la régie d'entreprise. Il s'intitule comité de direction pour les ressources et les nominations, mais on pourrait très bien l'appeler le comité de la régie d'entreprise. Le président de ce comité est l'administrateur principal pour les

tee is the lead director for purposes of board discussions in which I am not involved.

Senator Oliver: Can you tell us what other corporate governance changes you have made in your company?

Mr. Wilson: We have gone through a rather extensive process, both in BCE and Northern Telecom, in the last few years, reviewing all of our governance procedures beginning with the size of the board.

In BCE, the board has been reduced from 20 to 12, not in response to any guidelines but because we felt it was the most effective working arrangement for the company. As a result, the board has fewer committees. It functions as a committee of the whole and is thereby involved in more issues than would otherwise have been the case.

Our board meetings are now longer. There are more agenda items. That is partly due to the pressures of change in our business world. I would think other companies are in the same position. I have tried to manage the board within a three-hour timetable but it does not seem to work. We are now holding three and-a-half- and four-hour meetings. As long as the directors will support that, we find it preferable to breaking the board into committees and trying to deal with the issues separately.

We have instituted a questionnaire with two parts: First, we ask the directors how they feel the board is performing. Second, we ask directors to evaluate their own performance. That procedure is quarterbacked by the chairman of the management resources nominating committee, not by me. Consideration of those responses has led to a number of improvements regarding the types of agenda items and the method of presentations brought before the board.

Director retirement age has been reduced from 72 to 70. Any former CEO can be invited to remain on the board for only three one-year appointments. He must then retire from the board. Many companies such as ours have a history of allowing former CEOs to be involved in the board. That is unfair to the incumbent CEO who must then manage the company on the advice of his predecessors who still sit on the board. The procedure for selection and invitation of directors has become more formalized. In our company, that procedure is now handled by a committee.

Senator Oliver: Do you sit on that committee?

Mr. Wilson: I do not. I do attend most of the meetings of that committee. We have 12 directors and three committees of four members each. Each director has only one committee assignment which allows them to better manage their time.

The committee in question deals with matters such as the assignment of directors to committees; the discussion of management succession which is a very important issue for directors; the evaluation of the chief executive, in our case by the entire board, a procedure which we instituted. Once a year, I present to the

discussions du conseil d'administration auxquelles je ne participe pas.

Le sénateur Oliver: Pourriez-vous nous dire quelles autres modifications vous avez apportées à la régie de votre entreprise?

M. Wilson: Depuis quelques années, nous revoyons de fond en comble toutes les procédures de régie de BCE et de Northern Telecom, à commencer par la taille du conseil d'administration.

À BCE, nous avons ramené le nombre de membres du conseil d'administration de 20 à 12, non pas pour respecter les directives, mais simplement parce que nous avons constaté que c'était la formule de fonctionnement la plus efficace pour la société. Le conseil a donc moins de comités. Il fonctionne comme comité plénier et intervient par conséquent dans un plus grand nombre de domaines.

Les réunions du conseil sont maintenant plus longues. Il y a plus de points à l'ordre du jour. Ceci est dû en partie aux pressions entraînées par l'évolution du monde des affaires. Je pense que c'est la même chose pour les autres entreprises. J'ai essayé de m'en tenir à des réunions de trois heures, mais cela ne marche pas. Nous en sommes actuellement à des réunions de trois heures et demie et quatre heures. Tant que les membres du conseil peuvent supporter ce rythme, nous préférons cela plutôt que de nous diviser en comité et d'étudier les problèmes séparément.

Nous avons élaboré un questionnaire en deux parties: nous demandons tout d'abord aux administrateurs ce qu'ils pensent du fonctionnement du conseil d'administration. Ensuite, nous leur demandons d'évaluer leur propre rendement. C'est le président du comité directeur des ressources et des nominations qui s'occupe de cela, pas moi. Les réponses au questionnaire nous ont permis d'apporter un certain nombre d'améliorations aux ordres du jour et aux modes de présentation des questions au conseil d'administration.

L'âge de la retraite des administrateurs a été ramené de 72 à 70 ans. Un ancien P.-D.G. ne peut être invité à demeurer au conseil d'administration que pour trois mandats d'un an. Il doit ensuite se retirer du conseil. De nombreuses sociétés comme la nôtre ont invité dans le passé d'anciens P.-D.G. à faire partie du conseil d'administration. C'est injuste pour le P.-D.G. en titre qui doit alors diriger l'entreprise sur les conseils de ses prédécesseurs qui font encore partie du conseil d'administration. La procédure de sélection et d'invitation des administrateurs est devenue plus structurée. Dans notre société, c'est maintenant un comité qui s'en occupe.

Le sénateur Oliver: Vous en faites partie?

M. Wilson: Non. J'assiste à la plupart de ses réunions. Nous avons 12 administrateurs et trois comités de quatre membres chacun. Chaque administrateur n'est affecté qu'à un seul comité, ce qui lui permet de mieux gérer son temps.

Le comité en question s'occupe de choses comme l'affectation des administrateurs à des comités; la succession à la direction, ce qui est une question très importante pour les administrateurs; l'évaluation du directeur général, dans notre cas par le conseil d'administration au complet, une procédure que nous avons

committee and the board a list of 10 or 12 priorities for the year to come. These are strategic as well as financial objectives. At the six-month mark, I review with the board our progress on those objectives. At the end of the year, we review the objectives in their final form.

This process gives rise to significant board discussion on our performance and on our goals for the new year. It also forms the basis for the committee's incentive compensation decisions which are decided outside of my presence.

In general, the board is smaller and more effective. The committee structure is more effective and more independent, in part because the board has more information today than, say, 10 years ago. I was an outside director of this company 10 years ago so I make that comparison from personal experience.

Senator Oliver: How many board meetings do you hold each year?

Mr. Wilson: We meet 10 times per year. We do not meet in December nor in the middle of summer.

The Chairman: Your board has three committees, management resources, audit and — what was the third one?

Mr. Wilson: We have a committee on pension fund policy.

The Chairman: Is that required by law? It seems odd.

Mr. Wilson: I do not know if such a committee is required by law. Not every company has a such a committee. However, in our company, the size of the employee force and the size of the pension fund means this responsibility is sufficiently large as to require management by a committee of the board.

The Chairman: What percentage of shares is owned by your largest shareholder?

Mr. Wilson: The largest shareholder today owns about 4 per cent of the company.

The Chairman: How do you respond to the following perceived problem in very widely held companies: In a widely held company where the chairman is also CEO, the CEO effectively controls the nominating process. Such a company is in effect controlled by management because no independence exists between the chairman and the CEO. All board appointees, in some sense, owe allegiance to the CEO; therefore, management implicitly controls the board.

Mr. Wilson: That situation certainly is possible. Again, it is a matter of how the business is run. It has always been my view that the best possible people to choose as board members are those who will not be in anyone's pocket, those who have their own views about the way things should be done and how decisions should be made, and those who are independent in their actions. That is the best protection for any company, for any corporation, for any management group and, quite frankly, for any shareholder group.

instituée. Une fois par an, je soumetts au comité et au conseil d'administration une liste de 10 ou 12 priorités pour l'année à venir. Ce sont des objectifs stratégiques aussi bien que financiers. Au bout de six mois, je fais le point sur ces objectifs avec le conseil. À la fin de l'année, nous faisons un bilan final de ces objectifs.

Cela nous amène à d'importantes discussions du conseil sur notre rendement et sur nos objectifs pour l'année suivante. C'est aussi en fonction de ça que le comité décide du montant des primes d'encouragement, une question dans laquelle je n'interviens pas.

Dans l'ensemble, le conseil est plus petit et plus efficace. Il est plus efficace et plus indépendant, en partie parce qu'il dispose maintenant de plus d'information qu'il y a 10 ans, par exemple. J'ai été administrateur extérieur de cette société il y a 10 ans et je sais donc de quoi je parle.

Le sénateur Oliver: Le conseil se réunit combien de fois par an?

M. Wilson: Nous avons 10 réunions par an. Nous ne nous réunissons pas en décembre ni au milieu de l'été.

Le président: Vous avez trois comités, les ressources de gestion, la vérification et... quel était le troisième?

M. Wilson: Nous avons un comité de la politique du fonds de pension.

Le président: C'est exigé par la loi? Cela me semble curieux.

M. Wilson: Je ne sais pas si la loi l'exige. Les sociétés n'ont pas toutes un comité de ce genre. Toutefois, l'importance des effectifs et du fonds de pension de notre entreprise justifie la présence d'un comité du conseil d'administration.

Le président: Quel pourcentage de vos actions possède votre plus gros actionnaire?

M. Wilson: Actuellement, le plus gros actionnaire détient environ 4 p. 100 de nos actions.

Le président: Quelle est votre réponse au problème suivant qui semble se poser pour les sociétés à participation très étendue: dans une société à participation étendue dont le président du conseil est aussi P.-D.G., c'est le P.-D.G. qui contrôle en fait le processus de nomination. Dans les faits, ce genre de société est contrôlée par la direction parce que les fonctions de président du conseil d'administration ne sont pas distinctes de celles du P.-D.G. Tous les membres du conseil d'administration sont en quelque sorte inféodés au P.-D.G.; c'est donc implicitement la direction qui contrôle le conseil d'administration.

M. Wilson: C'est certainement possible. Encore une fois, tout dépend de la façon dont l'entreprise est gérée. J'ai toujours considéré que les meilleures personnes à choisir pour un conseil d'administration sont celles qui ne sont pas les marionnettes de quelqu'un d'autre, qui ont leur point de vue personnel sur la façon de mener l'entreprise et de prendre des décisions et qui agissent de façon indépendante. C'est la meilleure protection pour une société, quelle qu'elle soit, pour n'importe quel groupe de gestion et, bien franchement, pour n'importe quel groupe d'actionnaires.

Senator Kolber: In the last number of years, several closely held companies have failed. I do not see any correlation at all to success or efficacy.

Mr. Wilson: There is no correlation; you are right, senator.

Senator Kolber: I can think of many closely held companies, such as Belzberg's and Reichmann's, which went down the tubes.

Mr. Wilson: If you examine all those cases, you will see where the points of failure began to arise, be it in the board's knowledge of what was involved or in the risks taken by the companies. There is a path back to look at each of those situations; however, it is not easy to do unless you were part of the process.

Senator Kolber: Some closely held companies, such as Seagram's and Power Corp, have been immensely successful while others have been big busts. One could make a good argument either way.

Mr. Wilson: There certainly is more than one way to run a railroad. There are many ways to get the job done. There are many successful companies which may not follow what you consider to be a good model. Yet in companies like ours, we are professional managers with a responsibility to pass on the legacy, the company assets, to the next generation of management, and so we must find the best possible directors. It is vital that management continue to do that.

Senator Perrault: You spoke of the role of directors and the hazards associated with that role in a time when decision-making has become increasingly complex. Approximately 10 per cent of Canadian companies have now established advisory boards. They are being asked to address all sorts of problems, as you know, including the environment, affirmative action, local marketing, et cetera.

What is your view on this? Incidentally, advisory board members are not subject to the same individual liability provisions as are directors.

Mr. Wilson: In some companies, an advisory board is a valuable add-on. In the case of financial institutions, a number have historically had regional, geographically-organized advisory committees to help them with their presence in the marketplace of various provinces or regions.

Northern Telecom has an international advisory committee which encompasses well-regarded senior individuals from such places as Japan, the United Kingdom, Mexico, France, America. That is partly because Northern Telecom's business is mostly international; only 10 per cent of its business is done in Canada. While a board cannot conveniently include people from Japan, Mexico and the United Kingdom, an international advisory committee can, and that is very useful.

Senator Perrault: Are advisory committee members paid?

Le sénateur Kolber: Ces dernières années, plusieurs sociétés à petit nombre d'actionnaires ont fait faillite. Je ne vois pas de liens avec le succès ou l'efficacité.

M. Wilson: Il n'y en a aucun, vous avez raison sénateur.

Le sénateur Kolber: Je pense à de nombreuses sociétés à petit nombre d'actionnaires comme Belzberg et Reichmann, qui se sont effondrées.

M. Wilson: Si vous examinez tous ces cas, vous trouverez la source du dérapage, que ce soit au niveau des connaissances du conseil d'administration ou des risques pris par l'entreprise. On peut reconstituer l'enchaînement des choses, mais ce n'est pas facile à faire si on n'y a pas participé.

Le sénateur Kolber: Certaines entreprises à petit nombre d'actionnaires comme Seagram et Power Corp ont eu un succès extraordinaire, alors que d'autres se sont effondrées lamentablement. On peut donc aussi bien plaider le pour que le contre.

M. Wilson: Il y a diverses façons de faire les choses. Il y a plusieurs façons de faire le travail. De nombreuses entreprises parfaitement prospères ne respectent pas le modèle que vous jugez bon. Mais dans des entreprises comme la nôtre, nous sommes des gestionnaires professionnels qui avons la responsabilité de transmettre l'héritage, les actifs de l'entreprise à la génération suivante de gestionnaires, et nous devons par conséquent trouver les meilleurs administrateurs possible. Il est essentiel que la direction continue à le faire.

Le sénateur Perrault: Vous avez parlé du rôle des administrateurs et des risques que comporte ce rôle à une époque où les décisions sont devenues éminemment complexes. Environ 10 p. 100 des entreprises canadiennes sont maintenant dotées de conseils consultatifs auxquels on demande de s'occuper de toutes sortes de problèmes, comme vous le savez, notamment les questions d'environnement, d'action positive, de commercialisation locale et ainsi de suite.

Qu'en pensez-vous? À propos, les membres des conseils consultatifs n'ont pas les mêmes responsabilités individuelles que les administrateurs.

M. Wilson: Dans certaines entreprises, le conseil consultatif est un complément précieux. Un certain nombre d'institutions financières ont depuis longtemps des comités consultatifs régionaux organisés sur une base géographique qui les aident à consolider leur présence dans les diverses provinces ou régions.

Northern Telecom a un comité consultatif international réunissant des personnalités éminentes qui viennent de pays comme le Japon, le Royaume-Uni, le Mexique, la France et l'Amérique. Ceci s'explique en partie par le fait que Northern Telecom a des activités essentiellement internationales; elle ne fait que 10 p. 100 de ses affaires au Canada. Il n'est pas pratique d'avoir des personnes venant du Japon, du Mexique et du Royaume-Uni dans un conseil d'administration, mais en revanche, c'est possible et c'est très utile dans un comité consultatif international.

Le sénateur Perrault: Les membres du comité consultatif sont rémunérés?

Mr. Wilson: They are paid for their efforts in an amount usually somewhat less than directors would be paid because the responsibilities are less. I serve on the international advisory committee of a large American institution which is similarly useful to that institution by providing advice to help them in their local markets. It is very much up to the company whether or not such a committee would work for them.

The Chairman: Thank you, Mr. Wilson.

Senators, our next witness is Mr. Jim Burns.

Can we begin with the issue that we just discussed with Mr. Wilson? I know you have had experience on this issue during your terms as president and CEO; as president, chairman and CEO; and as chairman alone. Your experience covers the range. While the evidence which has been presented, both in Western Canada and in the Maritimes, has not been unanimous, a majority of witnesses have expressed the view that it is desirable, particularly in larger companies, to separate the roles of chairman and CEO. Can you give us your views on that question?

Mr. Jim Burns, Deputy Chairman, Power Corporation of Canada: Mr. Chairman, with me today is Mr. Edward "Ted" Johnson, vice-president, legal, and secretary of Power Corporation and Power Financial. He is here primarily because he is an expert in governance having served five years in the Prime Minister's office with great distinction.

If there were ever a perfect example of governance, it is the Prime Minister's office, at least while Ted was there. He is here to keep me honest.

Indeed, Mr. Chairman, I have had experience on both sides and in all combinations. It is my position, and I believe it is that of my employer, Power Corporation, that we tend to favour separating the two roles. The chairman should be independent and, generally speaking, should not be the CEO.

I would make two exceptions. Where there is a majority shareholder who is active in the business, then to appoint somebody else as a chairman would be patently useless. The majority shareholder holds the votes and runs the company. How could anyone presume to have a position which would supersede that?

It would also be meaningless to have a separate chairman in a corporation which is controlled by a foreign multi-national company. Quite a number of Canadian companies have shareholders other than the controlling shareholder. However, to suggest that somebody could be the intermediary between the boss in New York and the CEO of a subsidiary brings up the question: What does he do?

Clearly, the director who sits at the table holding 60 per cent proxies is de facto the chairman because the CEO of the Canadian subsidiary will report to that person. Why pretend that there is someone independent standing between those two parties? That is not the way it works.

M. Wilson: Ils sont effectivement rémunérés, mais généralement moins que les administrateurs étant donné qu'ils ont moins de responsabilités. Je fais partie du comité consultatif international d'une grande institution américaine qui aide ainsi cette institution au niveau des marchés locaux. C'est à l'entreprise de voir si un tel comité lui est utile.

Le président: Merci, monsieur Wilson.

Sénateurs, nous accueillons maintenant M. Jim Burns.

Pourrions-nous commencer avec la question dont nous venons de parler avec M. Wilson? Je sais que vous avez eu une expérience de cette question à divers titres: en tant que P.-D.G.; en tant que président du conseil d'administration et P.-D.G.; et en tant que président du conseil d'administration uniquement. Vous avez donc fait le tour de la question. Bien que les témoignages que nous avons recueillis aussi bien dans l'Ouest que dans les Maritimes ne soient pas unanimes, la majorité des témoins sont cependant d'avis qu'il est souhaitable, surtout au niveau des grandes sociétés, de séparer les rôles de président du conseil et de P.-D.G. Quel est votre avis à ce sujet?

M. Jim Burns, vice-président, Power Corporation du Canada: Monsieur le président, je suis accompagné aujourd'hui par M. Edward «Ted» Johnson, vice-président aux Affaires juridiques et secrétaire de Power Corporation et Power Financial. Il est là surtout parce que c'est un expert en matière de régie qui a brillamment oeuvré au sein du Cabinet du premier ministre pendant cinq ans.

S'il est un bon exemple de régie, c'est bien celui du Cabinet du premier ministre, du moins à l'époque où Ted était là. Il est là pour contrôler l'exactitude de ce que je dis.

En fait, monsieur le président, j'ai effectivement l'expérience de toutes les combinaisons. Je pense personnellement, et je crois que c'est aussi l'avis de mon employeur, Power Corporation, qu'il vaut mieux séparer les deux rôles. Le président du conseil devrait être indépendant et, dans l'ensemble, il ne devrait pas être P.-D.G.

Je pense qu'il y a deux exceptions à cela. Dans le cas où un actionnaire majoritaire joue un rôle actif au niveau de l'entreprise, il est manifestement superflu de nommer quelqu'un d'autre comme président du conseil. C'est cet actionnaire majoritaire qui a le pouvoir de décision et qui dirige l'entreprise. Qui pourrait prétendre l'en empêcher?

Il est aussi inutile d'avoir un président du conseil distinct dans le cas d'une société contrôlée par une multinationale étrangère. De nombreuses entreprises canadiennes ont des actionnaires autres que l'actionnaire principal, mais à quoi pourrait donc bien servir un intermédiaire entre le patron à New York et le P.-D.G. d'une filiale?

Il est évident que l'administrateur qui détient 60 p. 100 des procurations est automatiquement le président du conseil parce que le P.-D.G. de la filiale canadienne va lui obéir. Pourquoi faire semblant d'avoir quelqu'un d'indépendant entre les deux? Ce n'est pas comme cela que les choses se passent.

Senator Kolber: I thought one of the ideas behind separation of roles was to protect the shareholders.

Mr. Burns: I believe separation does protect shareholders. That is why we would favour it in all other circumstances.

Senator Kolber: In Power Corp., who protects the other shareholders? I know Mr. Desmarais has the votes but who protects the rest of them?

Mr. Burns: It is no secret he has been the controlling shareholder for 26 years now. Power Corp. has been a controlled company since 1928. The presence of a controlling shareholder can either cause or discourage people from buying those shares, but it is certainly no secret who has the votes. As for protecting a minority shareholder, if he has not the brains to know that there is a guy sitting there with 60 odd per cent of the votes, somebody should tell them. *Caveat emptor*. You are supposed to come to the party with some intelligence.

Senator Kolber: I made that argument this morning. Nonetheless if the theory is true that separation protects somebody, we should have separation.

Mr. Burns: Directors, whether they are insiders or outsiders, have an accountability to all the shareholders. They have an accountability firstly for the survival of the enterprise.

People talk about profitability. The ultimate responsibility of a director is to the continuance of the corporation as a business entity. If a director sees something going on, whether or not there is a majority shareholder in place, the director has accountability and must speak up. If nothing is done, the only recourse is to walk. If enough directors walk, that might draw public attention to the fact that something is going on there that does not meet everyone's test of proper practice.

Senator Kenny: Other than walking, in the case of a majority shareholder in a corporation, should mechanisms be put in place to specifically take into account the interests of minority shareholders?

Mr. Burns: There are endless lists of requirements on self-dealing which are designed to protect the minority shareholder from a majority shareholder who might engage in activities that were to his benefit and to nobody else's.

Senator Kenny: I was thinking of board mechanisms or outside directors or independent directors.

Mr. Burns: All companies, including ours, have outside directors and independent directors. We also have insiders. When they meet as a board, they are all equally accountable. It is possible that someone may be twisted, but that has not been my personal experience. I have served on boards other than Power Corp.-related boards, on boards of widely held companies, and on the board of CP. I was a director of a corporation, Genstar, which was not 50 per cent controlled but substantially controlled by the foreign Société Belgique. I sat as an independent director in a Canadian company where I first met Senator Kirby when he was in training for his position as senator.

Le sénateur Kolber: Je croyais que le but de la séparation de ces rôles était de protéger les actionnaires.

M. Burns: Je le crois effectivement. C'est pourquoi je me suis dit favorable à cette séparation dans tous les autres cas.

Le sénateur Kolber: À Power Corporation, qui protège les autres actionnaires? Je sais que c'est M. Desmarais qui détient la majorité, mais qui protège les autres?

M. Burns: Tout le monde sait bien qu'il est l'actionnaire majoritaire depuis 26 ans. Power Corporation a un actionnaire majoritaire depuis 1928. L'existence de cet actionnaire majoritaire peut inciter certaines personnes à acheter des actions et en dissuader d'autres, mais tout le monde sait que c'est lui qui contrôle les décisions. Pour ce qui est de protéger l'actionnaire minoritaire, s'il n'est pas capable de comprendre qu'il y a là quelqu'un qui détient environ 60 p. 100 des actions, il faudrait le lui dire. *Caveat emptor*. L'acheteur est censé avoir un peu de jugeote.

Le sénateur Kolber: C'est ce que j'ai dit ce matin. Toutefois, si la théorie selon laquelle la séparation permet de protéger quelqu'un, il faudrait qu'il y ait séparation des rôles.

M. Burns: Les administrateurs, qu'ils soient de l'intérieur ou de l'extérieur, sont responsables auprès de tous les actionnaires. Ils sont responsables avant tout de la survie de l'entreprise.

Les gens pensent rentabilité. L'ultime responsabilité d'un administrateur est d'assurer la poursuite de l'existence de l'entreprise. S'il s'aperçoit de quelque chose, qu'il y ait ou non un actionnaire majoritaire, l'administrateur a le devoir d'intervenir. S'il ne se passe rien, son seul recours est de partir. Si suffisamment d'administrateurs s'en vont, cela devrait mettre la puce à l'oreille du public et faire comprendre aux actionnaires qu'il se passe quelque chose de louche.

Le sénateur Kenny: En dehors de cette démission des administrateurs, dans le cas d'une société avec un actionnaire majoritaire, faudrait-il mettre en place des mécanismes pour protéger les intérêts des actionnaires minoritaires?

M. Burns: Il y a des listes infinies de contrôle des opérations d'initiés pour protéger les actionnaires minoritaires des initiatives qu'un actionnaire majoritaire pourrait prendre dans son intérêt exclusif.

Le sénateur Kenny: Je pensais à des mécanismes de conseils d'administration ou à des administrateurs extérieurs ou indépendants.

M. Burns: Toutes les entreprises, y compris la nôtre, ont des administrateurs extérieurs et des administrateurs indépendants. Nous en avons aussi à l'interne. Lorsqu'ils se réunissent en conseil, ils sont tous également responsables. Il peut arriver qu'on ait affaire à quelqu'un d'indélicat, mais je n'en ai pas connu personnellement. J'ai participé à d'autres conseils que celui de Power Corporation, à des conseils de sociétés comportant un grand nombre d'actionnaires et au conseil du CP. J'ai été directeur de la société Genstar, qui n'était pas contrôlée à 50 p. 100, mais tout de même de façon importante, par la société étrangère Belgique. J'ai été administrateur indépendant d'une entreprise

Senator Kolber is correct, but one should not single out any broader structure or arrangement. This whole question of governance is perhaps the "flavour of the month". Everyone is talking about it, even the President of the United States and what he would know about good governance? I suppose he is allowed to say whatever he wants and I do not belittle that. There has been a very useful airing of opinion with this exemplary result: Directors of all kinds, insiders and outsiders, have been reminded of their accountability. You will have done a great deal if you can continually remind directors that the buck stops with them. They are accountable.

I am more familiar with the operations of financial institutions. When a financial institution fails, as you well know, it is not just the shareholders who have an interest. The Government of Canada, CDIC, or regulatory bodies in the United States, and others are interested. All kinds of legal actions can be brought, not necessarily on behalf of the shareholders, against directors who are charged with being faulty in their diligence.

Senator Kolber: Do you think we should legislate mandatory separation of the posts of chairman and CEO?

Mr. Burns: I heard Mr. Wilson's comments and I tend to agree. From time to time, separation might be useful in a period of transition but I am not sure it should be embodied in legislation. As I am sure other witnesses have told you, there does not appear to be one perfect model.

The Chairman: That is correct.

Mr. Burns: That is because circumstances and requirements will govern. The one immutable fact is that directors are accountable.

We would in general favour the notion of separating the offices of the CEO and the chairman. I have had the experience of being a CEO with a non-active chairman and I thought it was terrific because he could carry the can on issues which I found difficult. I would delegate to him the dirty tasks which I did not enjoy and I would do the nice things.

Senator Oliver: Mr. Burns, we are looking at corporate governance and at ways to enhance shareholder value. We will meet more institutional investors tomorrow in Toronto. In your view, since institutional investors own about 40 per cent of the dollar value of Canadian corporations today, a value which is rising quite quickly, is there anything that we should be looking at in terms of new rules or regulations for these institutional investors to ensure the protection of shareholder value?

Mr. Burns: You have identified an emerging new fact in the business community in North America particularly. The flood of money into mutual funds, the automatic lock-step growth of pension funds, almost guarantees that more and more of the

canadienne au sein de laquelle j'ai rencontré pour la première fois le sénateur Kirby, qui s'entraînait pour devenir sénateur.

Le sénateur Kolber a raison, mais il ne faut pas s'arrêter à une structure ou à un dispositif particulier. Toute cette question de la régie est une question «à la mode». Tout le monde en parle, même le président des États-Unis et que sait-il d'une bonne régie? J'imagine qu'il a le droit de dire ce qu'il veut et je n'en disconviens pas. Tout ce déballage de points de vue sur la question a eu un résultat exemplaire: on a rappelé aux administrateurs de toutes sortes, internes et externes, leurs responsabilités. Vous aurez accompli quelque chose de remarquable si vous avez réussi à rappeler constamment aux administrateurs que c'est à leur niveau que se situe la responsabilité.

Je connais mieux le fonctionnement des institutions financières. En cas de faillite d'une institution financière, comme vous le savez, ce ne sont pas simplement les actionnaires qui sont concernés. Il y a aussi le gouvernement du Canada, la SADC ou d'autres organismes de réglementation aux États-Unis. On peut tenter toutes sortes de procédures juridiques, et pas nécessairement au nom des actionnaires, contre les administrateurs accusés de négligence.

Le sénateur Kolber: Pensez-vous qu'il faudrait stipuler dans la loi que les postes de président du conseil d'administration et de P.-D.G. doivent être distincts?

M. Burns: J'ai entendu les remarques de M. Wilson et j'ai tendance à être d'accord avec lui. À l'occasion, en période de transition, il peut être utile de séparer les deux, mais je ne suis pas convaincu qu'il soit nécessaire de le préciser dans la loi. Comme d'autres témoins vous l'ont certainement déjà dit, il ne semble pas y avoir de modèle parfait.

Le président: C'est exact.

M. Burns: C'est la situation et les exigences du moment qui déterminent la marche à suivre. Le seul fait immuable, c'est que les administrateurs sont responsables.

Nous sommes dans l'ensemble favorables à une séparation des fonctions de P.-D.G. et de président du conseil. J'ai eu l'occasion d'être P.-D.G. avec un président du conseil distinct et j'adorais cela parce qu'il pouvait se débrouiller avec les problèmes qui me dérangaient. Je lui déléguais le sale boulot qui ne me plaisait pas et je me gardais les bonnes choses.

Le sénateur Oliver: Monsieur Burns, nous examinons la régie des sociétés et nous cherchons à trouver des moyens de renforcer la position des actionnaires. Nous allons rencontrer d'autres investisseurs institutionnels demain à Toronto. À votre avis, puisque ces investisseurs détiennent environ 40 p. 100 du capital des entreprises canadiennes en ce moment, et que ce pourcentage progresse très rapidement, devrions-nous chercher à établir une nouvelle réglementation de ces investisseurs institutionnels pour garantir la protection des actionnaires?

M. Burns: Vous mettez le doigt sur un phénomène nouveau qui se développe dans le monde des affaires en Amérique du Nord notamment. L'afflux d'argent dans les fonds mutuels, la progression automatique des fonds de pension font que ce sont de plus en

ownership will come into what is called institutional hands, mutual fund managers and the like.

I doubt anything will change that. It is the preferred choice of consumers. They feel more comfortable letting somebody else manage the money. A professional manager gets geographic distributions and all sorts of other advantages. It is a very competitive game out there. There are hundreds from which to choose.

Is this a threat to small shareholders? I would not think so. The securities acts of various provinces set out positions to be taken by money managers when they are privy to information which is not generally available.

This does happen and not necessarily because someone is contriving to do any wrong. As a knowledgeable analyst and a big shareholder, he is watching the company like a hawk. He comes to the company with questions that are very perceptive and in-depth. Any chief financial officer or CEO who is being interviewed will certainly not lie to him and will likely disclose things which have not been told to anyone else. That puts the money manager person in a privy position. There are many lawyers here who may help you. I do not know exactly what is in the securities acts, but with the privilege should come some obligations.

Senator Oliver: Is there anything you would recommend in terms of changes to the governance of these large institutional investors?

Mr. Burns: For some time I have held the private view that the governance question with respect to very large funds, such as pension funds, is something whose time will come. It will come because there will be a fiasco.

Senator Oliver: Has that time not arrived? Should we not do something now?

Mr. Burns: Why wait for something definitive to happen? Who are the directors of these large pension boards, such as government employees pensions funds? Are the directors really knowledgeable, experienced business people or are they simply on the board because they represent a broad base such as school teachers? Someone should be interested in looking into that. They are managing funds which are vastly bigger than the dollar amounts we are discussing today. Canada has seen cases of very abusive pension fund management, but nothing has ever been done.

Governance is broader than just corporate governance. I served for a time, without naming any names, a company which was 100 per cent owned by a not-for-profit institution that was no paragon of exemplary activity. I felt very uncomfortable and I did not stay long. That is a reality to be acknowledged as you consider legislation.

Another reality is the globalization of business. Power Corporation does one-third of its business in Canada, one-third in Europe and one-third in the United States, roughly speaking.

plus les institutions, les gestionnaires de fonds mutuels et autres qui vont détenir la propriété des entreprises.

Je ne pense pas qu'on puisse changer cela. C'est ce que préfèrent les consommateurs. Ils préfèrent laisser quelqu'un d'autre gérer leur argent. Un gestionnaire professionnel a des antennes géographiques et toutes sortes d'autres avantages. Il y a énormément de concurrence dans ce domaine. Il y a des centaines de choix possibles.

Est-ce que cela constitue une menace pour les petits actionnaires? Je ne crois pas. Les lois sur les valeurs mobilières des diverses provinces délimitent l'action des gestionnaires qui ont accès à des informations dont le public n'a pas connaissance.

Cela se produit, et pas forcément parce que quelqu'un a de mauvaises intentions. C'est un analyste et un gros actionnaire et, à ce titre, il surveille la compagnie comme un oiseau de proie. Il pose à la compagnie des questions perspicaces et détaillées. Interviewé, un administrateur des affaires financières ou un P.-D.G. ne va certainement pas lui mentir et risque plutôt de révéler des choses qu'il n'a dites à personne d'autre. Cela place le gestionnaire de fonds dans une position de confidentialité particulière. De nombreux avocats pourraient vous être utiles en la matière. Je ne connais pas les termes exacts des lois sur les valeurs mobilières, mais le privilège doit être assorti de certaines obligations.

Le sénateur Oliver: Auriez-vous certaines choses à recommander en ce qui concerne la régie de ces grands investisseurs institutionnels?

M. Burns: Depuis un certain temps, je pense personnellement que le temps de la régie des très grands fonds, comme les régimes de pension, finira par arriver. Et cela se produira à cause d'un fiasco.

Le sénateur Oliver: Le temps n'est pas encore arrivé? Est-ce que nous ne devrions pas faire quelque chose tout de suite?

M. Burns: Pourquoi attendre que quelque chose de précis se produise? Qui sont les administrateurs de ces conseils qui administrent de gros régimes de pension, comme les régimes de pension des fonctionnaires? Est-ce que ces administrateurs sont vraiment compétents, s'agit-il de gens d'affaires expérimentés ou bien sont-ils là simplement parce qu'ils représentent un grand nombre de personnes, comme les enseignants? C'est une chose qui mériterait probablement d'être étudiée. Ils gèrent des fonds infiniment plus considérables que les sommes dont nous discutons aujourd'hui. Au Canada, on a assisté à des abus de gestion des fonds de pension, mais rien n'a jamais été fait.

La question de la régie va au-delà de la régie des sociétés l'entreprise. Sans citer de noms, je peux dire qu'à une certaine époque, j'ai été au service d'une compagnie qui appartenait en totalité à une institution à but non lucratif dont les activités étaient loin d'être exemplaires. Je me suis senti très mal à l'aise et je ne suis pas resté longtemps. C'est une réalité que vous ne devrez pas oublier pendant votre étude de la législation.

La mondialisation du monde des affaires est une autre réalité. Un tiers des activités de Power Corporation se trouve au Canada, un tiers en Europe et un tiers aux États-Unis, approximativement.

Good advice cannot come solely from Canadian directors. What would they Canadian know about Belgium? A Belgian director would serve the board better. Not many Canadians know a lot about business realities in the United States, so American directors should be part of the team.

You asked Mr. Wilson how many meetings his board holds per year. That is interesting information which tells you the level of activity. However, as many of you here know, much of what makes a board good is not accomplished the board table once per quarter. It is accomplished when the chairman or the CEO screens everything with the directors one on one or in a small group because he values their advice.

The last thing a chairman wants is an uproar at the board meeting. Directors are in a good position to stop something which they do not like, and they do it long before the issue reaches the board table. The chairman will adjust his plans until the risk-reward ratio is acceptable before bringing it to the board.

A good board is a collegial group. Their advice is valued. They pay attention. They have areas of expertise and areas of sensitivity. For example, some of our directors are vastly more sensitive about employee standards and compensation questions. Some are more focused on the bottom line. A good board would not have all of one type, but a mixture that provides valued judgment. When they have something to say, management had better take it into account.

Even in controlled companies such as ours, we always have a minority of the directors. The majority has never had any problem with that. They are there because they provide a lot of wisdom for very little money, the cheapest good work you can find. It is much cheaper than hiring a lawyer, Mr. Chairman.

The Chairman: You have spoken about a minority of directors who represent the control block. How do you define an unrelated, outside or independent director, not in legal terms but as a description?

Mr. Burns: An insider would be an officer of Power. An outsider would be an individual who has no corporate fee or other connection with Power.

The Chairman: Would a member of the legal firm which does Power's legal work, be regarded by you as insider or an outsider?

Mr. Burns: I would regard him as an insider.

The Chairman: You are essentially using the definition in the Bank Act.

Les administrateurs canadiens ne sont pas les seuls à pouvoir donner de bons conseils. Qu'est-ce qu'un Canadien sait de la Belgique? Un administrateur belge serait beaucoup plus utile. Il n'y a pas beaucoup de Canadiens qui connaissent vraiment les réalités commerciales américaines et, par conséquent, il est utile aussi d'avoir des administrateurs américains.

Vous avez demandé à M. Wilson combien de fois son conseil se réunissait par année. C'est une information intéressante qui vous donne une idée du niveau d'activité. Toutefois, comme vous le savez sans doute, ce n'est pas vraiment ce dont on discute autour de la table du conseil une fois par trimestre qui fait qu'un conseil est utile. Le travail utile s'accomplit lorsque le président du conseil ou le P-D.G. passe en revue toutes les questions avec les administrateurs, soit individuellement, soit en petits groupes, et cela, parce qu'il trouve leurs conseils précieux.

La dernière chose qu'un président du conseil veut voir, c'est du chahut pendant les réunions du conseil. Les administrateurs occupent une excellente position pour mettre un terme aux activités qui ne leur plaisent pas, et ils le font longtemps avant que la question n'arrive sur la table du conseil. Le président du conseil ajustera ses plans en fonction de leur degré de réussite avant de les proposer au conseil.

Les meilleurs conseils sont des groupes collégiaux. On accorde du poids aux conseils qu'ils dispensent. Ils sont attentifs. Ils sont particulièrement sensibles à certains secteurs et ils ont des compétences particulières. Par exemple, certains de nos administrateurs s'intéressent beaucoup plus activement aux normes sur les employés et aux questions de rémunération. Il y en a d'autres qui s'intéressent plus au bilan. Dans un conseil bien équilibré, les membres ne s'intéressent pas tous aux mêmes questions, et c'est cette diversité qui leur permet de porter des jugements éclairés. Quand ils ont quelque chose à dire, les gestionnaires ont intérêt à écouter.

Même dans des compagnies contrôlées comme la nôtre, nous avons toujours une minorité d'administrateurs. Cela n'a jamais posé un problème à la majorité. Ils sont là parce qu'ils apportent beaucoup de sagesse à très bon prix. C'est la meilleure affaire qu'on puisse faire. C'est beaucoup plus économique que d'embaucher un avocat, monsieur le président.

Le président: Vous avez parlé d'une minorité des administrateurs qui constituent le bloc de contrôle. Quelle est votre définition, non pas juridique, mais descriptive, d'un administrateur de l'extérieur ou administrateur indépendant?

M. Burns: Quelqu'un de l'intérieur, c'est un des dirigeants de Power. Quelqu'un de l'extérieur, c'est quelqu'un qui n'a pas de liens corporatifs ou autres avec Power.

Le président: Si un membre d'une firme d'avocats fait du travail légal pour Power, considérez-vous qu'il est de l'intérieur ou de l'extérieur?

M. Burns: Je considère qu'il est de l'intérieur.

Le président: Autrement dit, vous reprenez la définition de la Loi sur les banques.

Mr. Burns: Some years ago, I asked the lawyers for our company to decide whether they wanted to be corporate counsel, the outside legal advisors of the company, or directors, because they were not to be both.

The Chairman: That is essentially aligns with the Bank Act definition. I am looking at Mr. Johnson for a reply.

Mr. Edward Johnson, Vice-President, General Counsel and Secretary, Power Corporation of Canada: That is more or less accurate.

The Chairman: That is the definition that you would apply?

Mr. Burns: We have directors at Power who are not Canadians but who represent a very substantial shareholding. We do joint business with their companies in Europe. I suppose, technically or legally, such a director is an outsider, but nobody in Power can push him around. He is very much a part of the network, the team.

The Chairman: In the spirit of things, he is not an outsider. He may be legally, but in the spirit he is not.

Mr. Burns: The legal definition is not particularly significant. I would not expect any director to allow himself to be pushed around on any significant issue. We would not want directors who could be pushed around. What good would they be? We want tough guys who can be critical and who demand to be persuaded on the value of new ideas before proceeding.

Senator Angus: I appreciate the experience and the wisdom you bring to these proceedings. If I understood you correctly, you have stated that you are running the board at Power Corp. today in the way it has always been run. Is that right?

Mr. Burns: That is probably accurate. My tenure at Power goes back only to 1980. I do not know what they did before that. I doubt that it was much different.

Senator Angus: Our first witness whom we heard in Calgary told us that corporate governance is just a load of guacamole. I get the impression that you feel corporate governance will take care of itself with good sense, good judgment and people of integrity on the board; we just need to be careful not to become too preoccupied with process and rules. Am I reading you right?

Mr. Burns: To some extent, yes. I would refine that by repeating it is healthy to have a thorough public airing, from time to time, of the question of governance and how things are run, because it reminds all directors, whether controlled or not, that their duty is more than eating a free lunch and picking up a cheque. If something goes wrong, they are there to address it.

M. Burns: Il y a quelques années, j'ai demandé aux avocats de notre compagnie de décider s'ils préféraient être avocats de la société, c'est-à-dire les conseillers juridiques de la compagnie à l'extérieur, ou bien des administrateurs, parce qu'ils ne pouvaient pas être les deux.

Le président: Cela nous ramène plus ou moins à la définition de la Loi sur les banques. Je me tourne vers M. Johnson qui va pouvoir me répondre.

M. Edward Johnson, vice-président, conseiller juridique et secrétaire, Power Corporation du Canada: C'est plus ou moins cela.

Le président: C'est la définition que vous retiendriez?

M. Burns: Chez Power, nous avons des administrateurs qui ne sont pas canadiens mais qui représentent un bloc d'actionnaires important. Nous traitons des affaires avec leurs compagnies en Europe. Sur les plans techniques ou légaux, on pourrait probablement les considérer comme étant de l'extérieur, mais personne chez Power ne peut leur marcher sur les pieds. Ils font vraiment partie du réseau, de l'équipe.

Le président: Dans ce climat particulier, ce sont des initiés. Ce n'est peut-être pas le cas légalement, mais dans ce contexte, ce sont des initiés.

M. Burns: La définition légale n'est pas particulièrement importante. On ne s'attend pas à ce qu'un administrateur, quel qu'il soit, se laisse marcher sur les pieds. Nous n'avons aucun intérêt à avoir des administrateurs qui se laissent marcher sur les pieds. À quoi serviraient-ils? Nous voulons des gens durs, des gens critiques, qui exigent qu'on leur démontre la valeur des idées nouvelles avant de les accepter.

Le sénateur Angus: J'apprécie beaucoup l'expérience et la sagesse dont vous faites bénéficier vos délibérations. Si je vous ai bien compris, vous dirigez aujourd'hui le conseil de Power Corporation comme il a toujours été dirigé, n'est-ce pas?

M. Burns: C'est probablement exact. Je suis chez Power Corporation depuis 1980. Je ne sais pas comment les choses se passaient avant cela, mais je doute qu'elles aient été très différentes.

Le sénateur Angus: Notre premier témoin, que nous avons entendu à Calgary, nous a dit que la régie des sociétés, c'était de la bouillie pour les chats. En vous écoutant, j'ai l'impression qu'à votre avis, la régie des sociétés se fera d'elle-même, et qu'il suffit pour cela de bon jugement et d'intégrité au sein du conseil. Il faut seulement faire attention à ne pas se laisser obnubiler par les processus et les règles. Vous ai-je bien compris?

M. Burns: Dans une certaine mesure, oui. J'ajouterais toutefois qu'il est très sain de remettre les choses en question en public de temps en temps, les questions de régie et d'administration, parce que, qu'une société soit sous contrôle ou pas, cela rappelle à tous les administrateurs qu'ils ne sont pas là seulement pour ramasser un chèque et profiter d'un déjeuner gratuit. Si les choses vont de travers, ils sont là pour les rectifier.

Senator Angus: The TSE guidelines were set forth in a booklet entitled, "Where Were the Directors?" Has that publication caused you to change some procedures at Power and some of the things written in your annual report and some of the documents you prepare?

Mr. Burns: That is correct.

Senator Angus: Do you find that a tedious exercise or do you find some good things in those guidelines?

Mr. Burns: It is just one more thing that someone has to do. The first time can be difficult, but subsequent times are simply repetitious.

Senator Angus: So it is not a problem?

Mr. Burns: We thought we could live without them, but if somebody says that something is expected of us, then we just do it. That is all. There is nothing wrong with telling shareholders how we are trying to run this place.

Mr. Johnson: May I add a refinement to that? It is long way from those guidelines to legislation.

Adding something in your annual report is one thing. Complying with a model which purports to apply to every corporation in the country is quite another thing.

Senator Angus: You prefer guidelines because they give you some flexibility?

Mr. Johnson: Absolutely. There is no single model which will work in all cases.

Senator Angus: You are interested in creating wealth, and we do not want to put impediments in the road.

Mr. Burns: With regard to these questions of accountability and whether there should be measures in the law providing the right to sue directors and so on, you should think about that a long time before you do that, because if it goes into law, you will find very quickly, as they have now in the United States now, that directors will be hard to find.

We have an American board which runs Great West Business in the United States. Potential directors do not simply march up and say, "Count me in." They turn the offer upside-down and shake it. But for the security of our triple-A credit rating, we would not be able to get anyone to serve on our board.

Senator Angus: You are saying it is hard to get directors in the United States?

Mr. Burns: There is no question about it. Furthermore, you cannot expect to get directors at the same compensation level as in Canada. They expect and they receive a lot; they carry a heavy burden. If they are serious about their responsibilities, they put in an enormous amount of time. I know of companies in the U.S. which are seriously considering prohibiting their CEO from serving outside boards because of the tremendous potential to

Le sénateur Angus: Les directives de la Bourse de Toronto figurent dans un livret intitulé «Where Were the Directors?» (Où étaient les administrateurs?) Est-ce qu'avec la parution de ce document vous avez dû changer certaines procédures chez Power, modifier ce qui figure dans votre rapport annuel et dans les documents que vous préparez?

M. Burns: C'est exact.

Le sénateur Angus: Est-ce que vous avez considéré cela comme un inconvénient ou bien avez-vous trouvé de bonnes idées dans ces directives?

M. Burns: C'est une des choses qui doivent être faites. La première fois, cela peut être difficile, mais par la suite, c'est de la répétition.

Le sénateur Angus: Ce n'est donc pas un problème?

M. Burns: Nous pensions pouvoir nous en passer, mais quand quelqu'un nous dit que nous devons le faire, nous le faisons. Un point, c'est tout. Je ne vois aucun mal à expliquer aux actionnaires comment nous essayons d'administrer cette entreprise.

M. Johnson: Vous me permettez d'ajouter une précision? Il y a loin de ces directives à la législation.

C'est une chose que d'ajouter quelque chose dans son rapport annuel, mais c'est tout à fait autre chose que de se conformer à un modèle qui prétend s'appliquer à toutes les sociétés du pays.

Le sénateur Angus: Vous préférez les directives parce qu'elles vous donnent plus de flexibilité?

M. Johnson: Absolument. Il ne peut pas y avoir un modèle unique pour toutes les circonstances.

Le sénateur Angus: Votre but est de créer de la richesse et, de notre côté, nous ne voulons pas vous mettre des bâtons dans les roues.

M. Burns: En ce qui concerne la responsabilité, la question de savoir si la législation devrait prévoir le droit de poursuivre les administrateurs, et cetera, vous devriez réfléchir à deux fois, parce que si cela figure dans la législation, vous allez vite vous apercevoir, comme c'est le cas actuellement aux États-Unis, qu'il est très difficile de trouver des administrateurs.

Nous avons un conseil américain qui dirige Great West Business aux États-Unis. Je vous assure que les administrateurs ne se portent pas volontaires en rangs serrés. Les candidats retournent l'offre dans tous les sens et la secouent énergiquement avant de se décider. Si nous n'avions pas notre cote de crédit AAA, nous ne trouverions personne pour siéger à notre conseil.

Le sénateur Angus: Vous voulez dire qu'il est difficile de trouver des administrateurs aux États-Unis?

M. Burns: Cela ne fait aucun doute. De plus, ces administrateurs ne se contentent pas du taux de rémunération des administrateurs canadiens. Ils attendent beaucoup plus, et ils l'obtiennent. Ils assument un lourd fardeau. Ils prennent leurs responsabilités très au sérieux et ils y consacrent énormément de temps. Je connais des compagnies américaines qui envisagent sérieusement d'empêcher leur P.-D.G. de siéger à d'autres conseils

infringe on his time. They prefer that a CEO wait until retirement before serving on outside boards.

Senator Angus: We have heard similar evidence earlier that many directors in U.S. companies squirrel away their assets in the Cayman Islands before they agreeing to serve on boards. That is understandable.

You stated that you liked having good, independent strong-minded directors. If you can get them for a cheap price, why not? Do you think directors are underpaid here in Canada considering the minefield of liability that they face?

Mr. Burns: It is a marketplace. If you can attract directors at the present rate, why raise it? I do not hold the same view when I serve on an outside board. Of course, I agitate for higher fees. I am torn between my vested interests in different places.

Senator Angus: I see that you are a director and on the executive committee of Investors Group, which I understand to be largest mutual fund in Canada, controlling some \$25 billion in assets.

Mr. Burns: Investors Group has \$20 billion in funds and \$25 billion in total assets.

Senator Angus: In your activities as a director and on the executive committee, you are involved as an institutional shareholder in public companies in Canada.

Mr. Burns: No. The board of IG, of which I am a member and on the executive committee, is not involved whatsoever in the management of the funds. Each of the funds has a separate board.

Senator Angus: I see, but Investors Group or each of its funds they are institutional investors as that term is known?

Mr. Burns: Each fund is a legal entity. It has a board and that board only has one or two directors who would be considered insiders being the CEO of the parent company, Investors Group, and, on the fund boards, the chief financial officer of the Investors Group. All others are outsiders and are not Investors Group directors.

Senator Angus: I am focusing on this dichotomy between individual, smaller shareholders and institutional shareholders such as mutual funds or pension funds.

Do you feel any regulation is required in terms of access to information which is not available to an ordinary small shareholder?

Mr. Burns: As long as I have been around, Power has been enormously influenced — and this flows through the rest of the companies — by the earlier Insurance Act which was very strict. I believe it was that section 33(a) which specifically set out that

d'administration à cause du temps considérable que cela occupe. Ils préfèrent qu'un P.-D.G. attende de prendre sa retraite pour siéger à d'autres conseils.

Le sénateur Angus: Dans le même ordre d'idées, d'autres témoins nous ont également dit que beaucoup d'administrateurs de compagnies américaines vont placer leur fortune dans les îles Caïmans avant d'accepter un poste d'administrateur. C'est compréhensible.

Vous avez dit que vous préféreriez des administrateurs qui savent ce qu'ils veulent, des gens solides et indépendants. Si vous pouvez les avoir à bon compte, pourquoi pas? Pensez-vous que les administrateurs canadiens sont sous-payés étant donné le champ de mines de responsabilités dans lequel ils évoluent?

M. Burns: C'est un marché libre. Si vous pouvez attirer des administrateurs au tarif actuel, pourquoi relever le tarif? Mon opinion est différente quand je siège à un autre conseil d'administration. Évidemment, je réclame une augmentation. Bref, je suis déchiré entre mes intérêts qui sont différents selon l'endroit où je me trouve.

Le sénateur Angus: Je vois que vous êtes administrateur et membre du comité exécutif du groupe Investors Group. Je crois comprendre que ce fonds, le plus gros fonds mutuel au Canada, contrôle quelque 25 milliards de dollars.

M. Burns: Le groupe Investors Group a 20 milliards de dollars de fonds et 25 milliards d'actif au total.

Le sénateur Angus: En votre qualité d'administrateur et de membre de comité exécutif, vous êtes un actionnaire institutionnel dans des compagnies publiques canadiennes.

M. Burns: Non. Le conseil d'administration de IG, dont je suis membre, et je suis membre aussi de son comité exécutif, ne s'occupe absolument pas de la gestion des fonds. Chaque fonds a son conseil particulier.

Le sénateur Angus: Je vois, mais Investors Group, ou chacun des fonds qui constituent ce groupe, sont des investisseurs institutionnels, n'est-ce pas?

M. Burns: Chaque fonds est une entité légale. Chaque fonds a son conseil, et dans chaque conseil, un ou deux administrateurs seulement sont considérés comme des initiés: le P.-D.G. de la compagnie mère, Investors Group, et, aux conseils du fonds, l'administrateur supérieur des affaires financières d'Investors Group. Tous les autres sont de l'extérieur et ne sont pas administrateurs de Investors Group.

Le sénateur Angus: Je m'arrête sur cette dichotomie qui existe entre les petits actionnaires individuels et les actionnaires institutionnels, comme les fonds mutuels ou les régimes de pension.

À votre avis, serait-il bon de réglementer l'accès à l'information, une information qui n'est pas à la disposition du petit actionnaire ordinaire?

M. Burns: Depuis que j'y suis, Power Corporation a toujours subi l'influence considérable de l'ancienne Loi sur les compagnies d'assurances qui était très stricte. Cela se répercute sur le reste des compagnies. C'était l'article 33 a), je crois, qui interdisait toute

there was to be no intercorporate transactions or involvement. That particular section of the act is effectively still in the new Insurance Act.

Some senators may remember that, when I appeared before this committee prior to 1990, there was some discussion regarding the acts. I stated that one cannot but consider it passing strange that there no one has ever stuck their sticky fingers into a life insurance company's affairs. Trust companies and other financial institutions have been targeted but never life companies. The reason is those three words, "thou shalt not".

That was the stopper. If some rascal was looking to get his hands on someone else's money, he would not go near a life insurance company because it would be prohibited for him to engage in transactions between his own entity or other entities and the life company assets. I also stated then that the same phrase in other acts, with the threat of jail time for violation, would stop people from fooling around for certain.

Senator Angus: That is on another subject but I take your point. We will, no doubt, be talking to you about that during some other hearings to be held shortly.

Senator Meighen: This is question is for Mr. Johnson. Is Power or Power Financial a CBCA company?

Mr. Johnson: Yes, both are CBCA companies.

Senator Meighen: Can either of you comment on the degree of difficulty to which your companies are put by the plethora of rules under the CBCA and the provincial securities regulations? Does the non-harmonization of those rules create a headache for you?

Mr. Johnson: I would say non-harmonization is not a factor. You expect in any free-enterprise economy today to be under a securities regulatory regime, be it part of the federal corporations regime or the provincial or federal securities laws. Those rules are an expected part of doing business in today's world.

Senator Meighen: Do you expect to have that number?

Mr. Johnson: No. Having seven or eight securities regulators does keep you busy and we have had that experience. We have had the bothersome and expensive experience of going to market with a substantial debt or equity issue and being held up for three or four days in a moving market while the securities commission clears the prospectus in a province which has perhaps a dozen investors who hold your securities.

Mr. Burns: Just as an aside, the United States has a huge range of state regulatory bodies. The Canadian regulatory

transaction ou rapport entre les sociétés. Cette disposition figure encore dans la nouvelle loi.

Certains sénateurs s'en souviendront, mais lorsque j'ai comparu devant ce comité avant 1990, nous avons discuté de ces lois. J'avais dit qu'il était particulièrement étrange de constater que personne n'avait jamais jugé bon de mettre son nez dans les affaires des compagnies d'assurances. Les compagnies de fiducie et autres institutions financières ont été visées, mais les compagnies d'assurance-vie, jamais. Cela tient à ces trois mots: «Tu ne [feras] pas».

C'est cela qui bloquait. Lorsqu'un filou cherchait à mettre la main sur l'argent de quelqu'un d'autre, il savait que la dernière chose à faire était de s'approcher d'une compagnie d'assurance-vie parce que cela lui interdirait toute transaction entre sa propre entité ou d'autres entités et la compagnie d'assurance-vie. À l'époque, j'avais dit aussi qu'il suffirait de mettre la même phrase dans d'autres lois, avec une menace de prison en cas de violation, pour empêcher les gens de se livrer à ce genre de trafic.

Le sénateur Angus: C'est un autre sujet que vous abordez, mais je comprends ce que vous voulez dire. Nous aurons certainement l'occasion de reparler de cela au cours d'une autre série d'audiences qui devraient commencer d'ici peu.

Le sénateur Meighen: J'ai une question à l'intention de M. Johnson. Est-ce que Power Corporation ou Power Financial sont des compagnies assujetties à la LCSA?

M. Johnson: Oui, toutes deux sont des compagnies de la LCSA.

Le sénateur Meighen: Est-ce que l'un d'entre vous peut nous dire dans quelle mesure vos compagnies souffrent de la pléthore de règles imposées par la LCSA et par la réglementation provinciale en ce qui concerne les valeurs mobilières? Est-ce que le manque d'harmonisation est un casse-tête?

M. Johnson: Je pense que le manque d'harmonisation n'est pas un facteur. Dans n'importe quelle économie ouverte, à l'heure actuelle, on s'attend à ce qu'existe une réglementation des valeurs mobilières, qu'il s'agisse du régime corporatif fédéral ou des lois provinciales ou fédérales sur les valeurs mobilières. Dans le monde des affaires actuel, ce sont des obligations qui vont de soi.

Le sénateur Meighen: Est-ce que cela va de soi avec un tel nombre?

M. Johnson: Non. Avec sept ou huit entités qui réglementent les valeurs mobilières, nous ne manquons pas de travail, c'est une expérience que nous avons faite. Il nous est arrivé, ce qui s'est avéré très coûteux, d'aller en bourse avec une grosse émission d'actions et de devoir arrêter toutes les transactions pendant trois ou quatre jours dans un marché très actif en attendant que la commission des valeurs mobilières approuve notre prospectus, et cela, dans une province où une douzaine d'investisseurs détenaient nos titres.

M. Burns: Soit dit en passant, les entités de réglementation d'État aux États-Unis sont extrêmement nombreuses. De ce

environment can be burdensome, creating a lot of paperwork which it seems no one ever actually reads.

The insurance business is state-regulated in the U.S., so there are 50 such bodies. Yet the only time we ever heard from a state regulator was when the Texas regulator returned a report and insisted that our annual book should have a green cover instead of a red one. That should give you some idea of the degree of diligence in the state of Texas. It was just ludicrous. As Mr. Johnson has said, this is just one of the costs of doing business.

Mr. Johnson: There is one area of overlay with which I have had some experience but for which I do not have an answer. There is dichotomy between the thresholds for takeover under the takeover legislation. The provinces state 20 per cent; the federal act states 10 per cent. That issue requires examination. Perhaps harmonization there would remove some confusion. Some of the exemptions there might bear examination, such as the "5 versus 15" and the sophisticated shareholder exemptions.

Senator Meighen: It is easier to see the problem than to find the solution. I do not know the principle that underlines the distinction.

Mr. Johnson: Exactly. I could not define it myself. One is as good as the other in my view. It gives the small shareholder the same protection. Frankly, shooting from the hip, I would say a 10 per cent threshold is a bit low.

Senator Meighen: Would you buy 15?

Mr. Johnson: I might compromise at 15 if you can get the provinces on side at that level.

Senator Meighen: This is a bit of a hobbyhorse for me. The whole question of insider trading is a popular issue and it is most likely to be mentioned in the press because of a view that a real problem exists. Could you comment on your experiences?

Mr. Burns: I wish, senator, that someone would tell me what the problem is. It is possible that some area of fruitful investigation could take place in some of the provincial exchanges. But who has ever been caught in insider trading in a national, widely held company in Canada?

Senator Meighen: Senator Perrault may have some comments on that.

Mr. Burns: I deliberately did not mention any particular jurisdiction. The only thing I have ever noted is oversight, where someone has forgotten to file some document. Unless your office is set up to ensure that someone other than yourself is responsible to make certain that you do it and that you sign 10 of these things, who cares?

Senator Meighen: You made your comment, as I heard you, with respect to widely held companies. In less-than-widely-held companies, that have been some problems. Should there be any criminal aspect in the penalties?

côté-ci, la réglementation canadienne peut être un véritable fardeau, cela crée beaucoup de paperasserie que personne ne semble jamais lire.

Aux États-Unis, le secteur des assurances est réglementé par les États et, par conséquent, il y a 50 organismes. Et pourtant, la seule fois où nous avons entendu parler de ces autorités, c'est quand des responsables de la réglementation au Texas nous ont renvoyé un rapport en nous disant que la couverture de notre rapport annuel aurait dû être verte, et non pas rouge. Cela vous donne une idée de la diligence des responsables au Texas. C'est tout simplement ridicule. Comme M. Johnson l'a dit, c'est le coût normal des affaires.

M. Johnson: Il y a un domaine de chevauchement que je connais assez bien, mais je n'ai tout de même pas de solution. Il y a une dichotomie entre les différents seuils de rachat prévus par la législation. Les provinces fixent ce seuil à 20 p. 100, la loi fédérale à 10 p. 100. Cela mérite d'être remis en question. Il serait peut-être bon d'harmoniser pour supprimer la confusion. D'autre part, certaines exemptions pourraient être remises en question, la disposition cinq contre 15 et les exemptions destinées aux actionnaires éclairés.

Le sénateur Meighen: Il est plus facile de voir le problème que d'y trouver une solution. Je ne sais pas sur quel principe cette distinction se fonde.

M. Johnson: Exactement. Je ne saurais le définir moi-même. À mon avis, cela se vaut. Cela offre la même protection au petit actionnaire. Franchement, à brûle-pourpoint, je dirais que le seuil de 10 p. 100 est un peu bas.

Le sénateur Meighen: Vous accepteriez 15?

M. Johnson: Ce serait un compromis acceptable si vous réussissez à convaincre les provinces.

Le sénateur Meighen: C'est un peu mon cheval de bataille. La question des transactions d'initiés est à la mode et si la presse en parle volontiers, c'est que les gens ont l'impression qu'il s'agit d'un véritable problème. Quel est votre point de vue?

M. Burns: Sénateur, j'aimerais bien qu'on m'explique en quoi consiste le problème. Il y a peut-être des bourses provinciales où une enquête à ce sujet serait utile, mais au Canada, a-t-on jamais vu qui que ce soit se livrer à des transactions d'initiés dans une compagnie nationale, à grand nombre d'actionnaires?

Le sénateur Meighen: Le sénateur Perrault aurait peut-être quelque chose à dire à ce sujet.

M. Burns: Je fais exprès de ne pas mentionner une juridiction particulière. La seule chose que je n'ai jamais vue, c'est un oubli, quand quelqu'un avait oublié d'envoyer un document. Mais quelle importance cela a-t-il, à moins que dans votre bureau on ait chargé quelqu'un, autre que vous-même, de s'assurer que vous faites tout cela, que vous signez les dix exemplaires?

Le sénateur Meighen: J'ai remarqué que vous parliez de compagnies à grand nombre d'actionnaires. Dans d'autres types de compagnies, il y a eu des problèmes. À votre avis, est-ce que cela devrait relever du criminel?

More importantly, at least to my mind as an investor, would be an instance of substantial share-selling by some or all of the senior officers and directors. That is information which I should have and it should probably be given in a shorter time frame than 40 days, 30 plus 10. Given the electronic wizardry available today, could we not devise a system where insiders of each corporation are registered and each trade of their related shares would be electronically flagged and reported in the press the next day?

Mr. Burns: Perhaps you are talking about simply shortening the time. Forty days is a long time. If you discover that all insiders have cleared out 40 days later, it is too late.

Senator Meighen: Under the present system with the ten-day time period, you could leave an order with your broker, go on holidays, and be outside the delay time by your return from holidays.

Mr. Johnson: I would like to add that the rule in Quebec is now ten days. For major reporting issuers, at least in Quebec, the ten-day rule would apply. One would hope that the diligent media would be onto that.

Senator Kenny: How do you feel about instantaneous reporting?

Mr. Johnson: It is an interesting idea. I can see a minor problem but it is there. What if you do not deal through the same broker every time and you forgot to tell advise one broker to watch certain securities? The danger for an inadvertent accident will always be there.

In any regime where penalties or criminal standards are introduced, there must be a requirement for *mens rea*. Criminal intent must be included, and an inadvertence defence must be available. I do not know a securities lawyer anywhere in this country who does not know of a few cases where people have inadvertently failed to file a report on a timely basis.

Mr. Burns: On a broader basis, I do not consider the insider issue a huge problem. However, there is an inhibition for management people particularly to acquire the shares because they may dispose of the shares at sometime that has absolutely nothing to do with their perception of the business. He may want to buy a house or to put the money somewhere else.

It is an embarrassment to some, because at the next meeting the directors will ask why you are selling your shares and whether you know something they do not. Hardly. It is just a matter that he wanted to redeploy his money somewhere else. I think it is fair to say it is an inhibition.

Senator Meighen: What about a liability cap for directors, particularly in smaller companies where it is hard to get good directors because of the liability exposure? What if there was a cap to directors' liability? Do you think the problem is not as severe as Mr. Wilson had thought?

Ce qui me semblerait plus grave, du moins en ma qualité d'investisseur, ce serait de voir certains dirigeants et administrateurs d'une compagnie, ou la totalité d'entre eux, vendre de gros blocs d'actions. Il faudrait absolument me donner ce genre d'informations, et avant les 40 jours prévus, 30 plus 10. Avec les merveilles de l'électronique qu'on voit aujourd'hui, ne serait-il pas possible de constituer un registre de tous les initiés d'une société et d'annoncer électroniquement toutes les transactions qu'ils font, pour que la presse puisse en parler le lendemain?

M. Burns: Vous voulez dire qu'il faudrait raccourcir les délais, que 40 jours, c'est trop long. En effet, quand on s'aperçoit 40 jours plus tard que tous les initiés ont vendu leurs actions, c'est trop tard.

Le sénateur Meighen: Avec le système actuel, la période de 10 jours, vous pourriez donner un ordre à votre courtier et partir en vacances, et être en dehors du délai au moment où vous revenez de vacances.

M. Johnson: Je précise qu'à l'heure actuelle, au Québec, la règle est de 10 jours. Au Québec au moins, une règle de 10 jours s'applique aux grosses émissions qui doivent être déclarées. On espère que les médias sont attentifs et annoncent cela.

Le sénateur Kenny: Que pensez-vous des déclarations instantanées?

M. Johnson: C'est une idée intéressante. C'est intéressant, mais cela pourrait tout de même poser un problème mineur. Que se passe-t-il si vous avez plusieurs courtiers et si vous oubliez de dire à l'un d'entre eux de surveiller certains titres? Il y a toujours le danger d'un accident par inadvertance.

Dans tout régime qui prévoit des peines ou des normes criminelles, il faut toujours prévoir une circonstance de *mens rea*. Il faut exiger l'intention criminelle et prévoir la possibilité d'invoquer l'inadvertance. Je ne pense pas qu'il y ait un seul avocat en valeurs mobilières dans ce pays qui ne puisse citer plusieurs personnes qui, par inadvertance, ont oublié d'envoyer un rapport dans les délais.

M. Burns: D'une façon plus générale, je ne considère pas que les transactions d'initiés soient un énorme problème. Toutefois, les gestionnaires hésitent souvent à acquérir des actions parce qu'ils pourraient s'en débarrasser pour des raisons qui n'ont parfois rien à voir avec la situation de l'entreprise. Un gestionnaire peut avoir décidé d'acheter une maison ou d'investir son argent autrement.

Pour certains, c'est une cause d'embarras parce qu'au prochain conseil d'administration, on leur demandera pourquoi ils vendent leurs actions et s'ils savent quelque chose que les autres ne savent pas. Pas du tout. Ils ont simplement voulu utiliser leur argent pour autre chose. On peut parler d'une véritable inhibition.

Le sénateur Meighen: Que penseriez-vous de la possibilité de plafonner la responsabilité financière des administrateurs de petites sociétés en particulier puisqu'il semble difficile à ces sociétés de combler les vacances à leur conseil d'administration en raison du problème que posent les risques financiers auxquels s'exposent leurs administrateurs? Croyez-vous que le problème est moins grave que ne le croit M. Wilson?

Mr. Burns: The way things stand in Canada now, it does not seem to be as severe. We review liability insurance for companies annually. Every year, the board makes a decision. The coverage is so limited and the premium is so high that we, in effect, self-insure.

The Chairman: You do not have a D&O policy for directors; you self-insure?

Mr. Burns: We self-insure. The board reviews it. If the outside directors insisted on it, of course we would do it. However, they seem prepared to accept the fact that there is very limited risk, as they see it. As well, there is indemnity. The company will defend its directors acting in the course of the company's business.

On the question of liability, it would be a horror story if the Canadian legal profession, looking for new ground to enhance their fee income, started to pattern themselves after the chaotic American system. That would be a terrible thing. We can site examples from Texas and Mississippi.

We have had some experience there. Some witness, perhaps Tom Kierans, was making reference to class actions and was quoted in the press. I thought they were out of their mind. If you introduce that into Canada, I personally could not imagine anything worse.

The area clearly becomes a captive of the legal firms which specialize in that sort of thing, and they go looking for cases, as you know. They find a judge who is only a year away from the end of his term. They get a jury and beat up on them so that they find against you. Then, a year later, the judge does not renew his term but is found, instead, in the law firm. Who got the fee? I do not know. I would not encourage anyone to start down that path. It does not serve the American public particularly well. It creates abuse and invites abuse.

Senator Perrault: Obviously there is no shortage of Canadian volunteers to serve selflessly on the board of directors of the distinguished company that you have, but you still thought it desirable to form an advisory board. How many years have you had the advisory board in place?

Mr. Johnson: Six years.

Senator Perrault: How many serve on that board?

Mr. Burns: Of the Power directors, only Mr. Desmarais, I guess, who chairs it.

Mr. Johnson: There is an overlap of three or four directors. We have a total of 19, I believe, at the last counting.

Senator Perrault: Why was the advisory board established?

Mr. Burns: It is international, and the key word there is "international", if you look at the list. It is a way of gathering

M. Burns: Je ne pense pas que le problème soit aussi grave qu'on le craint actuellement au Canada. Chaque année, nous revoyons le niveau de l'assurance-responsabilité de chaque société. Chaque année, le conseil d'administration rend une décision à ce sujet. La couverture est tellement limitée et la prime si élevée qu'on peut dire que nous nous assurons nous-mêmes.

Le président: N'avez-vous pas de politique à cet égard? Vous assurez-vous vous-mêmes vraiment?

M. Burns: Nous nous assurons nous-mêmes. La décision à ce sujet est entérinée par le conseil d'administration. Si les administrateurs qui viennent de l'extérieur insistaient pour que ce soit fait, nous le ferions évidemment. Ils semblent cependant être d'avis qu'ils ne s'exposent pas à des risques indus. Ils seraient évidemment indemnisés si un problème se posait. La société défendra les décisions prises par ses administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions.

Pour ce qui est de la question de la responsabilité des administrateurs, ce serait un cauchemar si les avocats canadiens, cherchant à augmenter leurs revenus, décidaient d'imiter leurs collègues américains pour qui rien ne se règle sans de longues et coûteuses poursuites judiciaires. Ce serait vraiment terrible. Nous pourrions donner en exemple ce qui se passe au Texas et au Mississippi.

Nous avons pu nous rendre compte de la façon dont les choses fonctionnent dans ces états. Un témoin, peut-être Tom Kierans, vous a parlé des recours collectifs et ses propos ont été cités dans la presse. Je ne pouvais y croire. Je ne peux imaginer rien de pire que l'adoption au Canada de ce genre de procédures judiciaires.

Ce domaine devient clairement la chasse gardée des cabinets d'avocats qui se spécialisent dans ce genre d'affaires et qui veulent se monter une clientèle. Ils trouvent un juge dont le mandat expire dans un an. Par tous les moyens, ils réussissent à monter le jury contre vous. Un an plus tard, le juge ne renouvelle pas son mandat et il va travailler pour l'étude d'avocats. Qui a touché les honoraires? Je l'ignore. Je ne veux pas insinuer quoi que ce soit. Je ne pense cependant pas que ce système serve bien les intérêts des Américains. Il favorise plutôt les abus.

Le sénateur Perrault: De toute évidence, les Canadiens qui sont généreusement prêts à servir au conseil d'administration de votre distinguée société ne manquent pas, mais vous avez tout de même jugé souhaitable de créer un comité consultatif. Depuis combien de temps ce comité existe-t-il?

M. Johnson: Depuis six ans.

Le sénateur Perrault: Combien de membres compte-t-il?

M. Burns: M. Desmarais, si je ne m'abuse, préside le comité et est le seul administrateur de Power qui y siège.

M. Johnson: Trois ou quatre administrateurs siègent aux deux conseils. Le comité compte au total 19 membres.

Le sénateur Perrault: Pourquoi a-t-on créé ce comité consultatif?

M. Burns: Un coup d'oeil à la liste des membres vous convaincra qu'il s'agit bien d'un comité «international». Son rôle

advice and counsel from people of prominence in other jurisdictions.

Senator Perrault: It is the international aspect that you are taking in?

Mr. Burns: Right. These are people who would never agree to serve on the board, who would not come to Canada five times a year, but who would come once a year and share a day or two to talk about matters that are of interest to themselves. This is of great value to us as we sit and listen to them.

Senator Perrault: In a sense, they supplement the work done by the directors.

Mr. Burns: That is correct. Because they are in that position, they are available for one-on-one consultation if there are issues on which we require advice.

Senator Perrault: Would you strongly recommend these advisory boards for Canadian companies?

Mr. Burns: If you are in international business, yes, certainly. It is probably asking too much to have someone fly the Atlantic or the Pacific six or seven times a year, particularly when the individuals that you are seeking are pretty well preoccupied in their own affairs. You would be lucky to get them once a year.

Senator Perrault: They are not the subject of the same legal liability as, for example, directors?

Mr. Burns: No, they would not be, because they do not really take any action.

The Chairman: Mr. Burns, with respect to the TSE guidelines, are there any that are sufficiently important or crucial that they should move from being a guideline to being a requirement? Forget whether it is legislation or regulation, should they move to being a requirement? Conversely, are there any of the TSE guidelines that are sufficiently onerous or ineffective that they ought to be ignored?

Mr. Burns: We are of the view that we have a pretty good legal regime in Canada. The duty to act honestly, in good faith and in the best interests of the corporation tells the story. It would serve no purpose to try to define more closely or to enact in law how one should go about doing that. We all agree there is no perfect model, no one regime or structure which is ideal. There is the very airing itself, the continual reminder about accountability, the continual reminder about duty.

For example, it would be a reasonable public service to provide guidelines, as has the TSE, to advise directors. When someone becomes a director, he does not instantly become an expert on all matters related to the business. Directors need to know what is expected of them in fulfilling their duties and how to be diligent without sticking their noses into the operations of the company.

In a very complicated business such as life insurance, it would not be untoward for someone like OSFI to be involved in some level of supervision and consultation. Perhaps they could issue

est de recueillir des conseils auprès de personnes expérimentées provenant d'autres pays.

Le sénateur Perrault: Vous parlez du caractère international du comité.

M. Burns: Oui. Il s'agit de gens qui n'accepteraient jamais de siéger au conseil d'administration ou de venir au Canada cinq fois par année, mais qui sont prêts, une fois l'an, à venir discuter avec nous pendant une journée ou deux de questions qui les intéressent. Leur concours nous est vraiment précieux.

Le sénateur Perrault: Ils jouent donc un rôle complémentaire à celui des administrateurs.

M. Burns: C'est juste. Nous pouvons les consulter individuellement si nous avons besoin d'un conseil dans un domaine donné.

Le sénateur Perrault: Recommanderiez-vous fortement aux sociétés canadiennes de se doter de comités consultatifs comme le vôtre?

M. Burns: Oui, s'il s'agit de sociétés à caractère international. On ne peut pas vraiment s'attendre à ce qu'un homme d'affaires occupé traverse l'Atlantique ou le Pacifique six ou sept fois par année et on peut se compter chanceux s'ils acceptent de le faire une fois l'an.

Le sénateur Perrault: Ils n'ont pas la même responsabilité financière que les administrateurs?

M. Burns: Non, parce qu'ils ne prennent pas de décisions.

Le président: Monsieur Burns, parmi les lignes directrices de la Bourse de Toronto, y en a-t-il qui vous semblent suffisamment importantes pour qu'on les rende obligatoires? Ne vous préoccupez pas de savoir s'il faudrait le faire par voie législative ou par voie réglementaire. Par ailleurs, y en a-t-il qui vous semblent si peu efficaces qu'on devrait les supprimer?

M. Burns: Nous sommes assez satisfaits du régime juridique qui existe au Canada. Je crois qu'il suffit de faire remarquer que les administrateurs ont le pouvoir d'agir honnêtement, de bonne foi et dans le meilleur intérêt de leur société. Il ne servirait à rien d'être plus précis ou de définir dans une loi ce qu'on entend par cela. Nous convenons tous qu'il n'y a pas de modèle de régime parfait. Les administrateurs se font continuellement rappeler qu'ils ont des comptes à rendre à la société et qu'ils ont un devoir à accomplir.

Il est dans l'intérêt public d'établir des lignes directrices à l'intention des administrateurs comme l'a fait la Bourse de Toronto. Lorsque quelqu'un est nommé administrateur d'une société, il ne devient pas immédiatement un spécialiste de toutes les questions qui s'y rapportent. Les administrateurs doivent savoir ce qu'on attend d'eux et comment s'acquitter avec diligence de leurs fonctions sans s'immiscer dans les opérations quotidiennes de la société.

Dans un domaine très complexe comme celui de l'assurance-vie, il serait bon qu'un organisme comme le BSIF assure une certaine supervision et dispense des conseils au besoin. Le bureau

guidelines to help directors choose the areas which they should insist are board matters. Nothing but good could come from that, but trying to put that into law would unduly complicate everyone's life.

The Chairman: You would prefer to leave them as guidelines.

Mr. Burns: I would.

The Chairman: We heard from a witness yesterday who was in a position somewhat similar to yours, holding a controlling interest in three or four smaller companies. He stated that he used unanimous shareholders agreements to do a number of things but specifically to reduce the operating expenses of the company. In a few of the smaller companies, they used the unanimous shareholders agreement to avoid having to do an audit, for example.

Have you people used the unanimous shareholders agreement as a mechanism for any purpose at all?

Mr. Johnson: We have used them occasionally, but only in a case where there were no public shareholders involved.

The Chairman: Can you explain that to me? There were no public shareholders involved?

Mr. Johnson: In downstream holdings, we hold shares along with perhaps one or two other significant shareholders.

The Chairman: So there were a handful of shareholders, all of whom were known to each other?

Mr. Johnson: None of them were public companies.

The Chairman: For what sorts of purposes would you use a unanimous shareholders agreement?

Mr. Johnson: It does eliminate the requirement for a board of directors. In the case where there is a board of directors, it sets out the jurisdiction: What question can go before the board? What questions require what degree of acceptance? Who has to agree to what at the board? Do you need unanimity before you can proceed on capital spending?

The Chairman: So you have used the unanimous shareholders agreement almost to implement the agreement between the limited number of parties as to the way the company will operate?

Mr. Johnson: That is right.

The Chairman: On the poison pill issue, we have a bit of evidence on that question where people have suggested that the worst excesses of the poison pill situation of a few years ago have been corrected. What is your experience?

I do not mean necessarily with respect to your own companies, because that is not in question. In general, is that an issue about which government ought to be concerned?

pourrait, par exemple, émettre des lignes directrices afin d'aider les administrateurs de déterminer quels sont les domaines qui devraient relever d'eux. Ce serait une bonne mesure, mais je crois que si on essayait d'atteindre le même objectif par voie législative on ne ferait que compliquer les choses.

Le président: Vous préférez donc les lignes directrices.

M. Burns: Oui.

Le président: L'un des témoins que nous avons entendus aujourd'hui se trouve dans une position semblable à la vôtre. Il a une participation majoritaire dans trois ou quatre petites entreprises. Il a dit qu'il avait recours aux conventions unanimes des actionnaires pour diverses raisons, mais plus particulièrement pour réduire les dépenses de fonctionnement de sa société. Certaines petites sociétés ont ainsi recours aux conventions unanimes des actionnaires pour éviter d'avoir à faire des vérifications, par exemple.

Avez-vous déjà eu recours aux conventions unanimes des actionnaires?

M. Johnson: À l'occasion, mais seulement lorsqu'il n'y a pas d'actionnaires publics.

Le président: Que voulez-vous dire par là?

M. Johnson: Dans les sociétés de portefeuille situées en aval, nous détenons des actions de concert avec un ou deux autres importants actionnaires.

Le président: Il y a donc une poignée d'actionnaires qui se connaissent tous les uns les autres, n'est-ce pas?

M. Johnson: Aucune de ces sociétés n'est ouverte.

Le président: À quelles fins utiliseriez-vous les conventions unanimes d'actionnaires?

M. Johnson: Ces conventions suppriment la nécessité d'avoir un conseil d'administration. Lorsqu'il y a un conseil d'administration, c'est lui qui répond aux questions suivantes: quelle question doit être soumise au conseil? Quel est le niveau d'approbation nécessaire pour chaque décision? Qui doit être d'accord avec quoi au conseil? Faut-il qu'il y ait unanimité avant d'engager des dépenses d'immobilisation?

Le président: Vous avez donc eu recours aux conventions unanimes d'actionnaires pour amener un nombre limité de parties à s'entendre sur la façon dont la société fonctionnera.

M. Johnson: C'est juste.

Le président: Des témoins nous ont dit qu'on avait remédié aux pires abus qui avaient été constatés lors de l'affaire de la pilule empoisonnée il y a quelques années. Êtes-vous aussi de cet avis?

Je ne songe pas nécessairement à vos sociétés. De façon générale, le gouvernement doit-il se préoccuper de cette question?

Mr. Burns: This is an issue about which shareholders ought to be concerned. A free and open market must be allowed to decide some of these things. A poison pill in a company would clearly signal the opportunity to reduce the value of the company.

As a shareholder, why would I want a poison pill? As a shareholder, I hope for a buyer with deep pockets to bid up a huge price for control premium and let me get out. Introduction of such a measure automatically denies the shareholders; that may be an unlikely possibility, but it can happen. It is an American trend which drifted up here. If a concern about an entrenched management or captive board is answered with a poison pill, you really have something. The market should appropriately discount those shares because the opportunity for gain has been effectively eliminated.

The Chairman: Therefore, in fact, the market should discount them as opposed to necessarily having them outlawed by government?

Mr. Burns: Yes. Is it possible that such an arrangement is really in the best interests of the corporation? I cannot think of anything offhand there could be such a situation. However, the opportunity for bringing those things into line rests more with the shareholders in the marketplace than it does with the government.

The Chairman: We heard a witness this morning suggest that serious consideration ought to be given to not allowing either multiple voting shares or, conversely, non-voting shares. What is your reaction?

I do not know your share structure. Do you have multiple voting shares?

Mr. Johnson: We have had multiple voting shares since 1926.

The Chairman: In spite of the long history, and recognizing therefore a certain element of bias on the issue, what is your reaction to that?

Mr. Burns: It is interesting. If I remember correctly, the reason there were multiple voting shares in the original Power Corporation was to keep the electric utility companies, of which it was an owner and thus the name, out of the hands of Samuel Ensell, an American who pyramided a whole bunch of utility companies and went broke. The people who then controlled Power Corporation, the Nesbitt Thompson group, had the multiple voting shares to prevent Ensell from grabbing Gatineau Power or whichever utility he was circling.

I do not know why people need to outlaw certain practices. If you do not like a company's practices, do not buy their shares. Some people buy shares at Power Corporation because they think Mr. Desmarais knows what he is doing. Others who might not like that system would avoid investment in the shares. Institutional investors might say they prefer not to invest in companies where there are multiple voting shares.

M. Burns: C'est une question qui devrait préoccuper les actionnaires. On doit permettre à un marché libre et ouvert de trancher des questions semblables. Dans une entreprise, l'existence d'une pilule empoisonnée indique clairement qu'il faut réduire la valeur de cette entreprise.

En tant qu'actionnaire, pourquoi voudrais-je une pilule empoisonnée? En tant qu'actionnaire, j'espère qu'un acheteur très riche va acheter mes parts au prix fort. L'adoption d'une telle mesure est automatiquement préjudiciable aux actionnaires; c'est peut-être improbable, mais cela peut arriver. Il s'agit d'une tendance américaine qui s'est retrouvée ici. Si l'on adopte une pilule empoisonnée pour remédier à une direction enracinée ou à un conseil captif, on a vraiment quelque chose. Le marché devrait adéquatement réduire la valeur des actions parce qu'on aura supprimé la possibilité d'obtenir des bénéfices.

Le président: Ainsi donc, le marché devrait en réduire la valeur au lieu de demander nécessairement que le gouvernement interdise cette pratique?

M. Burns: Oui. Est-il possible qu'un tel arrangement soit vraiment dans les meilleurs intérêts de la société? D'emblée, je ne le pense pas. Cependant, la possibilité de réglementer ces choses incombe davantage aux actionnaires sur le marché qu'au gouvernement.

Le président: Ce matin, nous avons entendu un témoin proposer que l'on étudie sérieusement la possibilité d'interdire les actions à vote plural, ou, inversement, les actions sans droit de vote. Qu'en pensez-vous?

Je ne connais pas votre structure d'actions. Avez-vous des actions à vote plural?

M. Johnson: Nous en avons depuis 1926.

Le président: En dépit de la longue histoire, et reconnaissant par conséquent un certain élément de subjectivité en la matière, qu'en pensez-vous?

M. Burns: C'est intéressant. Si j'ai bonne mémoire, Power Corporation a adopté des actions à vote multiple dès le début pour empêcher que ses compagnies d'électricité soient acquises par Samuel Ensell, un Américain qui avait accumulé un grand nombre de compagnies de services public avant de faire faillite. Le groupe Nesbitt Thompson, qui contrôlait alors Power Corporation, avait les actions à vote multiple pour empêcher Ensell de s'approprier Gatineau Power ou toute autre compagnie de services publics qu'il convoitait.

Je ne sais pas pourquoi les gens ont besoin d'interdire certaines pratiques. Si vous n'aimez pas les pratiques d'une compagnie, n'achetez pas ses actions. Certaines personnes achètent des actions de Power Corporation parce que, à leur avis, M. Desmarais sait ce qu'il fait. D'autres qui n'aimeraient peut-être pas ce système éviteraient d'investir dans les actions. Les investisseurs institutionnels pourraient dire qu'ils préféreraient ne pas investir dans des entreprises qui ont des actions à vote multiple.

Senator Simard: You earlier referred to the possibility of a coming fiasco. I believe you were talking pension funds. Could you elaborate? How can the situation be improved? Could the people just not qualify?

Mr. Burns: It is a circumstance where you do not have a shareholder, you do not have analysts, but you have a committee. Particularly if it is a public Crown corporation, you have a committee of some kind that reviews and monitors the overall result, but you do not have the level of interested parties that you do with a shareholder or another form of asset management.

Senator Simard: There would be some exceptions, such as very big pension funds for teachers, which have qualified people.

Mr. Burns: I am not saying they are not. Of course they are.

Senator Simard: Could you put a dollar figure on the total investment of some of these funds that you can see in trouble down the road?

Mr. Burns: I would not try to predict that any particular fund was the one to watch or anything. How could I do that?

Senator Simard: Are we talking about investments with billions of dollars?

Mr. Burns: We are talking about many billions. For example, they could arbitrarily decide to hold 10 per cent of the fund in one category or form of investment. Armed with that, off goes the management with literally 10 per cent, which could be billions, committing it into an area of investment that a shrewd man like Senator Kolber would not touch with a ten-foot pole. However, they have a mandate and away they go.

I think of the governance of Crown corporations or provincial Crowns. How good is it? How good is the governance in very large not-for-profit institutions? There are all kinds of institutions other than those which issue equity and trade in the market. Those institutions control very substantial amounts of the public's money; yet their accountability is much less than in the corporations which we have been discussing.

In several provincial Crowns, one must question how good the governance has been. Who are the directors? How did they get there? What qualifications do they have?

Senator Perrault: Are you suggesting that is why tougher regulations are required?

Mr. Burns: I do not see why you would leave it out of a survey of governance.

The Chairman: We had an observation yesterday from the CEO of a former provincial Crown corporation that, when the corporation was going from being a Crown corporation to a privately owned corporation, no one on the board of directors knew about it until 8 o'clock on the morning of the day it happened. The only people involved were the provincial government itself, as shareholder, and management. The board

Le sénateur Simard: Tout à l'heure, vous avez évoqué la possibilité d'un fiasco imminent. Je crois que vous parliez des fonds de pension. Pourriez-vous nous en dire plus? Comment peut-on améliorer la situation? Les gens pourraient-ils tout simplement ne pas être admissibles?

M. Burns: Il s'agit d'un cas où l'on n'a ni actionnaire, ni analystes, mais un comité. En particulier, s'il s'agit d'une société d'État, il y a un comité quelconque qui examine et surveille le résultat global, mais vous n'avez pas de parties aussi intéressées que les actionnaires pour gérer les actifs.

Le sénateur Simard: Il existe quelques exceptions, notamment les très gros fonds de pension pour les enseignants, qui ont des gestionnaires qualifiés.

M. Burns: Je ne dis pas le contraire. Ils sont certainement qualifiés.

Le sénateur Simard: Pourriez-vous nous dire quel est le montant total des investissements effectués par certains de ces fonds qui risquent d'avoir des problèmes à un moment donné?

M. Burns: Je n'essayerai pas de prédire qu'un fonds donné doit être surveillé de près, ou quelque chose de ce genre. Comment le pourrais-je?

Le sénateur Simard: Les investissements se chiffrent-ils en milliards de dollars?

M. Burns: Plusieurs milliards. Par exemple, on pourrait décider arbitrairement de maintenir 10 p. 100 du fonds dans une certaine catégorie d'investissements. Ainsi, les gestionnaires pourraient engager littéralement 10 p. 100, ce qui pourrait représenter des milliards de dollars, dans un domaine d'investissements qu'un homme avisé comme le sénateur Kolber éviterait comme la peste. Néanmoins, ils ont un mandat et ils le font.

Je pense à la régie des sociétés d'État fédérales ou provinciales. Est-elle efficace? La gestion des grandes institutions à but non lucratif est-elle bonne? Il existe toutes sortes d'institutions qui n'émettent pas d'actions sur le marché et qui ne font pas le commerce. Ces institutions contrôlent une somme considérable de fonds public; pourtant, elles ont moins de comptes à rendre que les sociétés dont nous discutons.

Il faut s'interroger sur la qualité de la gestion de plusieurs sociétés d'État provinciales. Quels en sont les administrateurs? Comment ont-ils été nommés? Quelles sont leurs qualifications?

Le sénateur Perrault: Voulez-vous dire que c'est pour cette raison que l'on a besoin de règlements plus sévères?

M. Burns: Je ne vois pas pourquoi il faudrait les laisser de côté en étudiant la régie des sociétés.

Le président: Hier, le P.-D.G. d'une ancienne société d'État provinciale a déclaré que, lorsque la société allait être privatisée, aucun membre de son conseil d'administration ne l'a su jusqu'à 8 heures du matin le jour où cela s'est produit. Seul le gouvernement provincial, en tant qu'actionnaire, et les gestionnaires étaient dans le coup. On a convoqué les membres du conseil le matin même, juste avant l'ouverture des marchés, pour leur

members were called in for a meeting just before the markets opened and told what was about to happen. Nothing could put it in better perspective than that example.

In another example, the board was faced with a proposition for the company which had a controlling shareholder. In the end, the directors who were a majority turned to the representatives of the majority shareholder and asked them what they wanted to happen.

Senator Oliver: They said, "It is your company. What do you want done?"

The Chairman: As it turned out, the final decision, ultimately made by the board based on advice from the two shareholder's directors, turned out to be clearly against the long-term interests of the company.

We heard other interesting examples where board members have not truly operated in the interests of all the shareholders, particularly in cases where there was a majority or controlling shareholder.

Mr. Johnson: They also did not act in the interests of the corporation.

The Chairman: That is correct.

We have struggled, in these hearings, to find a method which maintains flexibility but protects against abuse of power where there is a controlling shareholder.

Senator Kolber: That cannot be done. If someone controls a company, he controls it. He can do what he wants. You know that when you buy shares in the company. If you do not like it, do not buy those shares. If you have faith in the controlling shareholder, go ahead and buy the shares.

Mr. Burns: If the corporation is under the influence of the controlling shareholder and it starts down a path that makes you very uncomfortable as a director and with which you prefer not to be associated, then you should get out. You can make a fuss and go, or you can go quietly, but you should go.

The illustration you described is always possible. Any controlling shareholder, particularly if he is CEO and manager, can take a notion in his head, forget all his prior business acumen and go charging off into some new area. I can give you other examples where the CEO took a company which had no controlling interest into areas which were catastrophic.

The Chairman: We held hearings on Confederation Life a few years ago. We are fairly familiar with that problem.

Mr. Burns: The problem cannot be specifically identified as coming from a controlling shareholder. It can come from a CEO. You could also say it can come from board members who have no guts.

Senator Kolber: You could also say that about BCE. Without any controlling shareholder, BCE moved about \$3 billion into ill-fated investments.

apprendre la nouvelle. À cet égard, rien n'est plus éloquent que cet exemple.

Dans un autre cas, on a soumis au conseil une proposition pour la compagnie qui avait un actionnaire principal. À la fin, les administrateurs, qui étaient majoritaires, se sont tournés vers les représentants de l'actionnaire principal pour leur demander quelle était leur volonté.

Le sénateur Oliver: Ils ont dit: «C'est votre société. Que voulez-vous qu'on fasse?»

Le président: Il en a résulté que la décision finale, qui a été prise par le conseil sur l'avis des deux représentants de l'actionnaire principal, était nettement contraire aux intérêts à long terme de l'entreprise.

Nous avons entendu d'autres exemples intéressants où les membres du conseil n'ont pas vraiment travaillé dans les intérêts de tous les actionnaires, surtout lorsqu'il y avait un actionnaire majoritaire.

M. Johnson: Ils n'ont pas travaillé dans l'intérêt de la société non plus.

Le président: C'est exact.

Au cours de nos audiences, nous nous sommes efforcés de trouver un moyen de maintenir la souplesse de l'entreprise tout en la protégeant contre un éventuel abus de pouvoir de la part d'un actionnaire majoritaire.

Le sénateur Kolber: C'est impossible. Si quelqu'un contrôle une société, on n'y peut rien. Il peut faire ce qu'il veut. On le sait quand on achète les actions d'une entreprise. Si cela ne vous plaît pas, n'achetez pas les actions. Si vous avez confiance en l'actionnaire majoritaire, n'hésitez pas à en acheter.

M. Burns: Si la société subit l'influence de l'actionnaire majoritaire et s'engage dans une voie qui vous mettrait mal à l'aise en tant qu'administrateur et que vous préférez ne pas suivre, retirez-vous. Vous pouvez faire du boucan avant de partir ou vous en aller tranquillement, mais il faut partir.

Le scénario que vous avez présenté est toujours possible. N'importe quel actionnaire majoritaire, surtout quand il est P.-D.G., peut concevoir une idée, faire fi de son ancienne prudence en affaires et s'engager carrément dans un nouveau domaine. Je peux vous donner d'autres exemples de P.-D.G. d'entreprises sans actionnaire majoritaire qui ont mené leur société dans une voie catastrophique.

Le président: Il y a quelques années, nous avons tenu des audiences sur la Confédération, la Compagnie d'assurance-vie. Nous connaissons assez bien ce problème.

M. Burns: On ne peut pas dire avec certitude que le problème est causé par un actionnaire majoritaire. Il peut être causé par un P.-D.G., ou même par des administrateurs qui n'ont pas d'audace.

Le sénateur Kolber: On pourrait en dire autant de la société BCE, qui n'a pas d'actionnaire majoritaire, mais qui a investi près de 3 milliards de dollars en pure perte.

The Chairman: The same could be said of the banks. I thought you might forget that one.

Mr. Burns: It would be missing the mark to attempt to define and put into law some limit on controlling shareholders. Some corporations mishandle massive amounts of money without the help of controlling shareholders; those corporations make poor models. One might think that one person with all his net worth tied up in one company would be less likely to take such missteps but that is also no guarantee. Even lawyers as grand as those sitting around this table cannot draft a law to protect everyone from bad judgment.

The Chairman: You cannot legislate against stupidity.

Senator Kenny: Clearly he has not seen our draft on controlling shareholders.

The Chairman: Mr. Burns, thank you for your help today. We will hold hearings during May and June on the government's white paper on financial institution reform. I suspect we will see you there.

Senators, our final witness this afternoon is Mr. Culver whom you may know from his long and distinguished career with Alcan. He now serves as chairman and chief executive officer of that company and as director on several other boards. He has significant experience in corporate governance not only in Canada but elsewhere.

Please proceed, Mr. Culver.

Mr. David Culver, Chairman, CAI Capital Corporation: Mr. Chairman, I do not often get a chance to thank members of the Senate for doing this kind of work. It is hard slogging, but it is good for the country. My last opportunity was back in the first discussions regarding free trade with the United States. That took a long time to come to fruition.

The kind of work you do has an effect in the end. No government, no leader in this country, can lead Canadians where they do not want to go. When Canadians do not know where they want to go, they need these kinds of hearings to help them to decide, and then the politicians can take us there.

On the question of corporate governance, you have heard from many experienced people. At the risk of over-simplifying, I do have several points to make.

In corporate history over the last 100 years, the greatest successes in terms of high growth rates and huge results have been achieved under conditions of the worst possible governance. I make that point because, whereas governance is terribly important, it does not ensure success. There is only one thing that ensures success in business, and that is having the right CEO.

Basically, every single business organization is the same in one respect: It is a whole group of people helping one person do a job. Therein lies the root of the problem of the governance issue. Like it or not, the day you agree to be a director of a corporation, you

Le président: On pourrait en dire autant des banques. Il ne faudrait pas l'oublier.

M. Burns: Nous ferions fausse route si nous essayions de définir et de légiférer des limites relatives aux actionnaires majoritaires. Certaines sociétés gèrent mal des sommes phénoménales sans actionnaires majoritaires; ces sociétés sont de mauvais modèles. On pourrait penser qu'une personne ayant investi tout son argent dans une entreprise serait moins encline à faire ce genre d'erreur, mais ce n'est pas toujours le cas. Même des avocats aussi grands que ceux qui sont assis autour de cette table ne peuvent pas élaborer une loi pour empêcher les gens de faire des bêtises.

Le président: On ne peut pas légiférer contre la stupidité.

Le sénateur Kenny: Il n'a certainement pas vu notre ébauche sur les actionnaires majoritaires.

Le président: Monsieur Burns, je vous remercie pour votre témoignage. Nous tiendrons des audiences en mai et juin sur le Livre blanc du gouvernement sur la réforme des institutions financières. Je présume que nous allons vous revoir à cette occasion.

Honorables sénateurs, notre dernier témoin cet après-midi est M. Culver, que vous connaissez probablement, parce qu'il a eu une longue et brillante carrière chez Alcan. Il est maintenant président et directeur général de cette société, et il est administrateur de plusieurs autres. Il a beaucoup d'expérience en matière de régie des sociétés non seulement au Canada, mais aussi à l'étranger.

Monsieur Culver, vous avez la parole.

M. David Culver, président, CAI Capital Corporation: Monsieur le président, je n'ai pas souvent l'occasion de remercier les sénateurs de faire ce genre de travail. Ce n'est pas facile, mais c'est dans l'intérêt du pays. Ma dernière comparution remonte au premier débat sur le libre-échange avec les États-Unis. L'accord n'est intervenu qu'après de longues négociations.

Le genre de travail que vous faites a des retombées. Aucun gouvernement et aucun dirigeant dans ce pays ne peuvent amener les Canadiens là où ils ne veulent pas aller. Quand les Canadiens ne savent pas où ils veulent aller, ils ont besoin de ce genre d'audiences pour les aider à décider, et ensuite les politiciens peuvent nous y amener.

En ce qui concerne la régie des sociétés, vous avez entendu de nombreux témoins expérimentés. Au risque de trop simplifier les choses, j'ai plusieurs observations à formuler.

Au cours des cent dernières années, les entreprises ont obtenu les plus forts taux de croissance et les meilleurs résultats dans les pires conditions possibles en ce qui concerne la régie. Je le dis parce que, même si la régie est terriblement importante, elle ne garantit pas le succès. Une seule chose garantit le succès en affaires: le fait d'avoir un bon P-D.G.

Au fond, toutes les entreprises sont semblables sur un point: il s'agit de tout un groupe de personnes qui aident une personne à faire son travail. Tel est le coeur du problème en matière de régie. Que vous le vouliez ou non, le jour où vous acceptez d'être

become one of those persons. However, a director is a little different because of his accountability to the public to be the one that blows the whistle on the CEO. That is really the purpose of a director.

In a large public corporation, CEOs develop great egos and great public personalities. They are mentioned almost daily in the newspapers. From personal experience, it takes a lot of good corporate governance to get rid of a CEO who is in full swing, doing his own thing, feeding his ego, surrounded by people who buttress him. It is not easy, but that is the job of corporate governance.

It cannot be done at the first whiff of something going wrong. You may look around the table at the other directors and note that they do not seem too exercised, yet you have an uneasy feeling in your stomach that something is going wrong. You know that, in a fast moving world, if you stand up and say, "Over my dead body. I will never approve of this company doing that, and let us get that straight right now," then you are pulling the rug out from under the one person whom you are there to support, at least for the moment.

This is a very difficult job. What do you do? You comment, "I am not much in favour of this, but I will not object to it, and the reasons I am not in favour of it are this and this and this."

You take the trouble to say that in hopes that the same thing may not happen again. Yet a few months later, around the same table with the same people, you get the same feeling in the pit of your stomach. You look around and you see that no one else seems to object very much right now.

What do you do about it? I can tell you from personal experience what I would do under those circumstances. I would again make a few comments showing that I am uncomfortable. Then I would go home and write to the CEO setting out again my reasons for discomfort. A strange thing happens. The letter is received and read, even appreciated, but it is not heard because, by that time, the CEO is in full flight.

When the feeling occurs a third time, you decide that it can go on no further. You then do what normally you would never do: You gather a bunch of the directors together without the CEO and you ask them what should be done about this.

This is not a very pleasant experience. Successful businesses are made by one person doing a job, surrounded by other people including the directors until such time as something goes wrong. Then the director must belly up to the bar. That takes a lot of courage. Most human beings, being what they are, even the very best of them, will not show, by facial expression or otherwise, that they are as uncomfortable with this as you are, so it is not easy.

administrateur d'une société, vous devenez l'une de ces personnes. Cependant, un administrateur est un peu différent parce qu'il doit rendre compte au public des activités du P.-D.G. Tel est vraiment le rôle d'un administrateur.

Dans les grandes sociétés publiques, les P.-D.G. deviennent de grandes personnalités publiques imbues de leur grandeur. On parle d'eux presque quotidiennement dans les journaux. D'après mon expérience personnelle, il faut avoir une excellente régie pour se débarrasser d'un P.-D.G. qui est entièrement libre de ses décisions, qui fait ce qu'il veut, qui nourrit son amour-propre et qui est entouré de gens qui le soutiennent. Cette tâche n'est pas facile, mais elle incombe à la régie d'entreprise.

On ne peut pas le faire dès la première erreur. Vous pouvez regarder les autres administrateurs autour de la table et constater qu'ils ne sont pas très emballés, mais vous ressentez un malaise parce que votre intuition vous dit que ça va mal. Vous savez que, dans un monde qui évolue rapidement, si vous vous levez et dites: «Jamais de la vie. Je n'accepterai jamais que cette société s'engage dans cette voie, et tirons les choses au clair tout de suite», alors vous êtes en train de couper l'herbe sous le pied de la personne que vous êtes censée appuyer, ne serait-ce que pour le moment.

C'est un travail très difficile. Que faire? Vous observez: «Je n'approuve pas tellement cette initiative, mais je ne m'y opposerai pas, et voici les raisons pour lesquelles je ne l'approuve pas».

Vous prenez la peine de le dire en espérant que cela ne se reproduira pas. Pourtant, quelques mois plus tard, autour de la même table et en compagnie des mêmes personnes, vous ressentez le même malaise au creux de l'estomac. Vous regardez autour de vous et vous constatez que personne d'autre ne semble vouloir soulever d'objections.

Que faire? Je puis vous dire, d'après mon expérience personnelle, ce que je ferais dans ces circonstances. Une fois de plus, je ferais quelques observations pour montrer que je suis mal à l'aise. Ensuite, j'irais à la maison et j'écritrais au P.-D.G. pour réitérer les raisons de mon malaise. Quelque chose d'étrange se produit. La lettre est reçue, lue, et même appréciée, mais le P.-D.G. n'entend pas, car à ce moment-là, il plane.

Quand vous ressentez le malaise une troisième fois, vous décidez que cela ne peut pas continuer ainsi. Alors vous faites ce que vous ne feriez jamais en temps normal: vous réunissez quelques administrateurs en l'absence P.-D.G. et vous leur demandez ce qu'il faut faire pour remédier à la situation.

Ce n'est pas une expérience très agréable. Les entreprises qui réussissent sont dirigées par une personne qui fait un travail et qui est entourée d'autres personnes, y compris les administrateurs, jusqu'à ce que quelque chose tourne mal. À ce moment-là, l'administrateur doit tirer la sonnette d'alarme. Il faut beaucoup de courage pour le faire. L'être humain étant ce qu'il est, même le meilleur d'entre nous ne montrera pas, par son expression faciale ou autrement, qu'il est aussi mal à l'aise que vous; ce n'est donc pas facile.

As my second point, business is the most human of activities. Business is all about people; therefore the situations you meet in corporate governance are as variable as the people you meet. I am a strong believer in the practice of discussing and publishing norms of behaviour, as the TSE has done. I am not in favour of trying to legislate responses in any active way.

I have brought to the committee two copies of a book written in 1994 by a wonderful man, William G. Bowen, past-president of Princeton University. For the last five years, he has been president of the Andrew W. Mellon Foundation. I will read to you a list of the boards upon which he has sat or is still sitting: outside director for American Express from where I have known him, Merck, NCR, Readers' Digest, the Rockefeller Group, Denison University, the Public Broadcast Laboratory of National Educational Television, the Sloan Foundation, the Smithsonian Institution, the Wallace-Reader's Digest Fund, and the Center for Advanced Study in the Behavioural Sciences.

The man has had a lot of experience on boards. He has written this book called *Inside the Boardroom*, two copies of which I will leave with you.

The Chairman: Thank you.

Mr. Culver: I will read the first two paragraphs of the preface, if I may, to show you where he started from, and then I will finish by reading the 20 norms that he suggests should guide governance procedures. If they are not in your records, you might find them of interest. He started his preface by saying this:

Governance is a fascinating subject. At bottom, it has to do with power and accountability — who exercises power, on behalf of whom, and how the exercise of power is controlled. It involves complex webs of personal as well as institutional relationships. It provides the voyeur with insights into human frailties and strengths at the same time that it provides the student of abstract organizational structures with conundrums. Governance also at least *seems* to be a relatively accessible subject, which may be another reason for its popularity. As one highly experienced board member, John C. Whitehead (... formerly co-managing partner of Goldman Sachs and Deputy Secretary of State) puts it: "When it comes to governance, everyone is an expert."

The full effects of "good" versus "bad" governance can be hard to calibrate and are actively debated, but no one doubts that they are real. When things go wrong at major corporations such as General Motors and IBM, there are serious consequences for society at large as well as for the workers, investors, and communities affected most directly. The directors are accountable; it is up to them to guide a reassessment of strategic directions and, if need be, to replace the CEO or see that other managerial changes are made. In the non-profit sector, too, the media are increasingly critical of boards that seem to be "snoring" while performance deteriorates, as *The New York Times* characterized the

Deuxièmement, les affaires constituent la plus humaine des activités. Le commerce est une affaire de personnes; par conséquent, les situations que vous vivez dans la régie des sociétés sont aussi variables que les personnes que vous rencontrez. Je suis profondément convaincu qu'il faut discuter et publier des normes de comportement, comme on l'a fait à la Bourse de Toronto. Je suis contre le fait de légiférer les réactions de façon active.

J'ai apporté au comité deux exemplaires d'un livre écrit en 1994 par un homme brillant, William G. Bowen, ancien président de l'Université Princeton. Depuis cinq ans, il est président de la Fondation Andrew W. Mellon. Je vais vous lire une liste de conseils d'administration auxquels il siège ou a siégé: administrateur externe de American Express, où je l'ai connu, Merck, NCR, Readers' Digest, Rockefeller Group, Denison University, Public Broadcast Laboratory of National Educational Television, Sloan Foundation, Smithsonian Institution, Wallace-Reader's Digest Fund et le Center for Advanced Study in the Behavioural Sciences.

M. Bowen a beaucoup d'expérience des conseils d'administration. Il a écrit ce livre intitulé *Inside the Boardroom*, dont je vous laisse deux exemplaires.

Le président: Je vous remercie.

M. Culver: Je vais vous lire les deux premiers paragraphes de la préface, si vous voulez, pour vous montrer où il a commencé, et je terminerai en lisant les 20 normes qu'il propose pour guider les procédures de régie. Si vous ne les avez pas dans vos documents, cela pourrait vous intéresser. M. Bowen commence sa préface en ces termes:

La régie des entreprises est un sujet fascinant. À la base, c'est une question de pouvoirs et de responsabilités — qui exerce le pouvoir, au nom de qui, et comment l'exercice du pouvoir est contrôlé. Elle met en jeu des réseaux complexes de relations tant personnelles qu'institutionnelles. Elle renseigne le voyeur sur les faiblesses et les forces de l'homme en même temps qu'elle fournit des énigmes à ceux qui étudient les structures organisationnelles abstraites. De plus, la régie semble au moins être un sujet relativement accessible, ce qui est peut-être une autre raison de sa popularité. Comme l'affirme un administrateur chevronné, John C. Whitehead (... ancien co-associé directeur général de Goldman Sachs et secrétaire d'État adjoint): «En matière de régie, tout le monde est un expert.»

Tous les effets d'une «bonne régie» par opposition à une «mauvaise régie» peuvent être difficiles à mesurer et font l'objet d'un vif débat, mais personne ne doute qu'ils soient réels. Quand il y a des problèmes dans des grandes sociétés comme General Motors et IBM, cela entraîne de graves conséquences pour toute la société, ainsi que pour les travailleurs, les investisseurs et les collectivités qui sont le plus directement touchés. Les administrateurs sont responsables; il leur incombe de mener une réévaluation des orientations stratégiques et, s'il y a lieu, de remplacer le P.-D.G. ou de veiller à ce que d'autres changements soient faits au niveau de la gestion. Dans le secteur à but non

situation at Empire Blue Cross. Governing mechanisms are, after all, the steering devices for complex organizations — with the potential to guide them down right or wrong paths.

That is how he started the book. He finishes on page 151 by listing in an appendix what he calls “presumptive norms” by which he means that if you are a member of a board which does not practise these norms, you will want to know why they are not and you may want to make some changes.

I have gone through the list of 20 and asked myself how many were practised by Alcan when I left there in 1989. I think it is fair to say that 16 of the 20 were being used by Alcan when I left. The 20 norms are as follows:

1. The size of for-profit boards should normally fall within a range of, say, 10 to 15 members; many nonprofit boards should be larger — in the range of, say, 12 to 30, with even larger sizes justified in some circumstances.

2. Inside directors can be highly valuable members of boards, and the CEO should not be the only insider; but the number of insiders should be strictly limited — outside directors should predominate.

3. Selection of exceptional individuals to serve as outside directors is of paramount importance, and courage and empathy are key qualities that should be emphasized.

4. The board of every organization should contain several outside directors with particular knowledge of its genre.

5. Diversity of both backgrounds and perspectives is important in composing a board, but it needs to be achieved without sacrificing agreement on a common set of assumptions about the institution and its mission.

6. In selecting board members, care should be taken to avoid “incestuous” relationships and to preserve a certain amount of distance between board members and the CEO.

7. A former CEO should not continue to serve on the board, except in rare cases and (at most) for a short time.

8. Board members should serve defined terms, with upper limits on consecutive years of service; mechanisms should exist for monitoring the performance of board members and assuring turnover.

9. Compensation of directors of for-profit corporations should be reasonable, and board members should receive no additional compensation beyond that provided for service on

lucratif aussi, les médias deviennent de plus en plus critiques à l'égard des conseils d'administration qui semblent «ronfler» pendant que la performance se détériore, comme le *New York Times* a décrit la situation chez Empire Blue Cross. Les mécanismes de direction sont, après tout, les leviers de commande des organisations complexes — qui peuvent les mener tout droit vers le succès ou l'échec.

Voilà comment il commence son livre. Il le termine à la page 151 en annexant la liste de ce qu'il appelle des «normes présomptives». Par là, il entend que si vous faites partie d'un conseil d'administration qui ne met pas en pratique ces normes, il y aurait lieu de se demander pourquoi et peut-être d'apporter certains changements.

J'ai passé en revue cette liste de 20 principes et je me suis demandé combien d'entre eux étaient appliqués par Alcan lorsque j'ai quitté cette société en 1989. Je crois pouvoir dire que 16 sur 20 étaient appliqués à Alcan au moment de mon départ. Les 20 normes en question sont les suivantes:

1. Les conseils d'administration à but lucratif devraient normalement compter de 10 à 15 membres. Les conseils à but non lucratif devraient être plus gros et compter de 12 à 30 membres et même plus si les circonstances le justifient.

2. Les dirigeants de l'entreprise peuvent être très précieux à titre de membres du conseil d'administration, et le P.-D.G. ne devrait pas être le seul représentant de la maison. Cela dit, leur nombre devrait être rigoureusement limité. Il faut qu'il y ait un plus grand nombre de représentants de l'extérieur.

3. La sélection de personnes exceptionnelles pour servir à titre de membres du conseil de l'extérieur revêt une importance cruciale. Parmi toutes leurs qualités, il convient de mettre l'accent sur le courage et l'empathie.

4. Le conseil d'administration de toute entreprise devrait compter plusieurs personnes de l'extérieur ayant une connaissance particulière de sa nature.

5. La diversité des antécédents et des perspectives est importante pour composer un conseil d'administration, mais il ne faut pas sacrifier pour autant l'entente sur une série d'hypothèses communes au sujet de l'établissement et de sa mission.

6. En faisant le choix des membres du conseil, il faut éviter les relations «incestueuses» et maintenir une certaine distance entre les membres du conseil et le P.-D.G.

7. Un ancien chef de direction ne devrait pas continuer à faire partie du conseil, sauf dans de très rares cas et, tout au plus, pour une courte période.

8. Les membres du conseil devraient avoir un mandat précis assorti d'une limite maximale relative aux années consécutives de service. Il convient de prévoir des mécanismes pour suivre le rendement des membres du conseil et assurer un roulement.

9. La rémunération des membres du conseil d'administration de sociétés à but lucratif devrait être raisonnable. Ces derniers ne devraient recevoir aucune autre rémunération que

the board itself. There should be no additional consulting fees or other special benefits.

10. Directors of certain classes of nonprofits (those that provide services but do not seek contributions) should also be compensated, but directors of "charitable" nonprofits, which seek contributions from others, should contribute their own services.

11. The board should have either a nonexecutive chairman or an alternative structure (such as a strong committee on the board led by an outside director) that will allow the board to discharge its obligations without usurping managerial functions.

That is the one I am not sure I totally agree with myself, but it is in there.

12. Committees should not make major policy decisions for the board as a whole.

13. Committee structures should reflect the needs of each organization and should facilitate the exercise of independent judgment by outside directors, including the nomination of new directors.

14. The chairman of the compensation committee should be a resolutely independent soul, and no one director should occupy that position for very long.

15. Boards should meet with reasonable frequency, and board agendas and board calendars should assure time for discussion of the most important topics.

16. Genuinely open discussion should be encouraged, regular use should be made of executive sessions, and there should be annual opportunities for directors to meet alone to review the performance of the CEO.

17. The board should have ready access to advice from accountants, compensation consultants, lawyers and investment bankers who are chosen by the outside directors, not by management.

18. Every board should have in place some mechanism, formal or informal, for succession planning.

19. While retiring CEOs should provide advice and counsel, responsibility for choosing a new CEO should rest squarely with the outside directors, not with the outgoing CEO.

20. Financial information and other measures of performance need to be presented clearly, consistently, and regularly, so that warning flags may be seen and serious problems anticipated.

I do not know what kinds of advice you have been receiving around the country, but it seemed to me that reading this list might bring back some of it.

celle prévue pour siéger au conseil lui-même. Il ne devrait y avoir ni frais d'expertise supplémentaires ni autres avantages particuliers.

10. Les membres du conseil de certaines catégories de sociétés à but non lucratif (ceux qui offrent des services sans demander de contribution) devraient aussi être rémunérés, mais les membres du conseil d'organismes charitables à but non lucratif, qui sollicitent la contribution d'autrui, devraient fournir leurs propres services.

11. Le conseil devrait compter un président non dirigeant ou prévoir une autre structure (par exemple, un puissant comité du conseil dirigé par quelqu'un de l'extérieur) qui permettrait au conseil de s'acquitter de ses obligations sans usurper les fonctions de gestion.

Je ne suis pas sûr d'être entièrement d'accord avec ce principe, mais il est énoncé ici.

12. Les comités ne devraient pas prendre de grandes décisions d'orientation pour l'ensemble du conseil d'administration.

13. La structure des comités devrait refléter les besoins de chaque entreprise et faciliter l'exercice d'un jugement indépendant de la part des membres du conseil de l'extérieur, y compris en ce qui concerne la nomination de nouveaux membres au conseil.

14. Le président du comité de la rémunération devrait être résolument indépendant, et personne ne devrait occuper ce poste pendant très longtemps.

15. Le conseil d'administration devrait se réunir à une fréquence raisonnable. Leurs calendrier et ordre du jour devraient accorder suffisamment de temps à la discussion des sujets les plus importants.

16. Il convient d'encourager de francs échanges et de recourir régulièrement à des réunions de dirigeants. Les membres du conseil d'administration devraient aussi pouvoir se rencontrer à quelques reprises pendant l'année pour étudier le rendement du P.-D.G.

17. Le conseil devrait avoir aisément accès à l'opinion de comptables, d'experts de la rémunération, d'avocats et d'experts en placement choisis par les membres de l'extérieur, et non par la direction.

18. Chaque conseil devrait disposer d'un mécanisme formel ou informel de planification de la succession.

19. Les P.-D.G. sortants peuvent offrir des conseils quant au choix de leur successeur, mais la responsabilité de ce choix revient indéniablement aux membres du conseil qui ne sont pas de l'entreprise.

20. L'information financière et tout autre instrument de mesure du rendement doivent être présentés clairement, logiquement et régulièrement, de sorte qu'on puisse voir les signaux d'alarme et anticiper les problèmes sérieux.

Je ne sais pas quels genres de conseils vous avez reçus un peu partout au pays, mais il me semble que la lecture de cette liste pourrait nous inciter à remettre au jour certains de ces principes.

The Chairman: Mr. Culver, you stated that you were unsure of number 11, which was essentially the separation of the CEO and the chairman. Would you care to comment on that?

Mr. Culver: If you examine the global world as a whole, in fact more business is done under split businesses than under unified businesses.

The Chairman: By “split”, you mean a split role for chairman and CEO?

Mr. Culver: Yes. In Asia or Japan, the roles are almost always separate. The world has pretty well come down on the side of dividing those roles. The reason I am not sure, going back to my earlier comment, is that any business organization is a group of people helping one person do a job. I have worked well personally under both scenarios. Under both situations, we respected the rule that it is one person doing a job. If you can have a split and yet respect the rule that this is one person doing a job, then a split is perfectly okay, but it is not a sine qua non.

Senator Kolber: To paraphrase your initial statement about this group getting together to help one person, I certainly subscribe to that. I have always felt that the one role that a director had was to hire and fire a CEO. Having said that, and perhaps this is because Canada is such a small place, the past 15 years have seen some horrendous mistakes made at banks, at utility companies, and yet no one has ever been fired. Is there some kind of club in Canada which protects losers?

Senator Angus: That is not so.

The Chairman: Perhaps we cannot say no one, but it is true in over 90 per cent of the cases.

Senator Kolber: I am sure you will find a case where they have, but when you look back at some of the thing some Canadian banks have done, they are awesomely bad, and no CEO was fired.

Senator Perrault: They get bonuses.

Senator Kolber: I do not want to name companies, but we can think of at least a half-dozen where the CEO just went right to the end of his term and no one said “boo”. How do you account for that?

Mr. Culver: Boards are too compliant. Board members do not have enough guts to get up and do such a difficult task. Each member signed on to help this person do his job. The peculiar feeling in the pit of the stomach does not hit every director at the same time. It is not easy to call up your fellow board members and ask for a meeting without the CEO being present.

Senator Kolber: I might argue for a separate chairman, although I am inherently against the idea. Thinking about it all over again, I might argue for that.

Le président: Monsieur Culver, vous avez dit avoir des réserves au sujet du numéro 11, qui porte essentiellement sur la séparation des fonctions de P.-D.G. et de président du conseil. Pourriez-vous nous en dire plus long?

M. Culver: Si l'on regarde ce qui se fait dans le monde entier, il y a davantage d'entreprises qui ont une structure séparée plutôt qu'unifiée.

Le président: Vous voulez parler d'un rôle séparé pour le président du conseil et le P.-D.G.?

M. Culver: Oui. En Asie et au Japon, ces rôles sont presque toujours séparés. En fait, un peu partout dans le monde on a opté pour cette division des rôles. Pour en revenir à ce que j'ai dit tout à l'heure, mon ambivalence tient au fait qu'une entreprise commerciale, quelle qu'elle soit, se compose d'un groupe de personnes qui en aident une autre à s'acquitter d'une mission. Personnellement, j'ai oeuvré en vertu de ces deux structures, et, dans les deux cas, nous avons respecté la règle selon laquelle on est en présence d'une personne qui s'acquitte d'une mission. Si l'on peut séparer les deux fonctions tout en respectant cette règle, fort bien, mais ce n'est pas une condition sine qua non.

Le sénateur Kolber: Vous avez dit au début que les membres du conseil d'administration constituaient un groupe dont la raison d'être était d'aider une personne, et je suis tout à fait d'accord. J'ai toujours été d'avis que l'un des rôles des membres du conseil était d'embaucher et de licencier un P.-D.G. Cela dit — et peut-être est-ce dû au fait que le Canada soit tellement petit — au cours des 15 dernières années nous avons été témoins d'erreurs monumentales dans des banques, des sociétés de service public, et pourtant personne n'a jamais été remercié de ses services. Y a-t-il au Canada un club qui protège les perdants?

Le sénateur Angus: Ce n'est pas le cas.

Le président: On ne peut peut-être pas dire que personne n'a été licencié, mais c'est vrai dans plus de 90 p. 100 des cas.

Le sénateur Kolber: Je suis sûr que l'on peut trouver un cas de renvoi, mais certaines banques canadiennes ont pris des décisions lamentables, et pourtant aucun P.-D.G. n'a été renvoyé.

Le sénateur Perrault: Ils obtiennent des primes.

Le sénateur Kolber: Je ne citerai pas d'entreprises, mais dans au moins une demi-douzaine d'entre elles le P.-D.G. a tout simplement terminé son mandat sans que quiconque lui reproche quoi que ce soit. Comment expliquez-vous cela?

M. Culver: Les conseils d'administration sont trop mous. Les membres des conseils n'ont pas suffisamment de cran pour faire face à une tâche aussi difficile. Chacun d'entre eux s'est engagé à aider cette personne à faire son travail. D'ailleurs, le sentiment qu'on a atteint un point de non-retour n'est pas partagé par tout le monde en même temps. Il n'est pas facile de convoquer ses collègues membres du conseil d'administration pour demander la tenue d'une réunion sans que le P.-D.G. soit présent.

Le sénateur Kolber: Cela m'amènerait peut-être à préconiser la séparation des rôles, même si je suis fondamentalement contre cette idée. Mais tout bien réfléchi, je serais peut-être pour.

Senator Meighen: There is also the BCE model described by Mr. Wilson where an outside lead director is in place.

Mr. Culver: I am also a little uncomfortable with an outside lead director. I prefer to think that all members are equal on any board I put together. However, there can be a leader among equals.

Sometimes, if you are lucky, one director is more proactive than the others and can gradually take on that role. Often it is a fellow who is getting near the end of his term. One good reason for an age limit on members of a large public board is that as a director realizes he only has six months left, he sometimes declares that he has had enough and sets out to do something about the situation before time runs out.

The Chairman: I have been troubled by Senator Kolber's question. I agree with the essence of what he said. This is a difficult task for the directors. I have the impression just from reading American business publications, perhaps due their more aggressive style, that boards in the U.S. are less tolerant of bad performances by CEOs than are Canadian boards. My impression may be due solely to certain high profile examples, or it perhaps there is a clubby nature.

The boards of the top 100 companies in Canada have an incredible degree of overlap. Perhaps it is the "old boys network" problem. Generally, other than the difficulty of the task, to what do you attribute the reluctance of people to deal with the issues as raised by that Senator Kolber?

Mr. Culver: Senator Kolber is right. Canada is probably the least likely to move. I put the U.S. as second-least likely. The most likely to move is the U.K.

The city of London is much tougher than Wall Street when it comes to behaviour of chief executives. A key phrase that might be used by someone in London is that a certain company has "lost its way". If you hear that, you know the CEO is for the hoof and soon. The Britons are best at it. Americans are next best. We are worst. Why that is, I do not know.

Senator Kolber: Is there not something about the Canadian way? Somehow we tolerate mediocrity more than most. When they had the break-in at Sussex, not one head rolled. I just do not understand these kinds of things. That is just reflective of what happens in the corporate sphere.

Senator Angus: Mr. Culver, thank you for sharing your comments. As a Princeton graduate, I am particularly delighted to hear about Bill Bowen's 20 guidelines. I have that book, and I think it is a terrific book as well.

Le sénateur Meighen: Il y a aussi le modèle de la BCE que nous a décrit M. Wilson. Dans cette entreprise, il y a un administrateur principal qui vient de l'extérieur.

M. Culver: Je ne suis pas trop chaud à l'idée d'avoir un administrateur principal venant de l'extérieur. Je préfère penser que tous les membres de mon conseil d'administration sont égaux. Cependant, il peut y avoir un leader parmi des égaux.

Parfois, on a de la chance, et un membre du conseil est plus dynamique que les autres et peut graduellement assumer ce rôle. Souvent, il s'agit d'une personne qui est en fin de mandat. Le fait d'avoir une limite d'âge pour les membres du conseil d'administration d'une grande entreprise ouverte est avantageux en ce sens qu'il peut arriver qu'un membre d'un conseil d'administration, prenant conscience que son mandat se termine dans six mois, déclarera qu'il en a assez et s'attaquera aux problèmes avant de manquer de temps pour le faire.

Le président: J'ai été troublé par la question du sénateur Kolber. Je suis fondamentalement d'accord avec ce qu'il a dit. C'est une tâche difficile pour les membres d'un conseil d'administration. À la lecture de publications commerciales américaines, j'ai eu l'impression qu'étant donné leur style plus agressif, les conseils d'administration aux États-Unis étaient moins tolérants que les conseils canadiens face à un mauvais rendement de leur P.-D.G. Cette impression peut être fondée uniquement sur certains cas bien connus, ou peut-être existe-t-il un certain esprit de club.

Il y a un niveau incroyable de chevauchement dans les conseils d'administration des 100 plus grandes sociétés au Canada. Peut-être le problème est-il lié au «réseau des vieux amis». Outre la difficulté inhérente de cette tâche, à quoi attribuez-vous la réticence des personnes concernées à régler les problèmes mentionnés par le sénateur Kolber?

M. Culver: Le sénateur Kolber a raison. Le Canada est sans doute le pays où on a le moins tendance à agir. Les États-Unis viennent sans doute à l'avant-dernier rang. Là où on est le plus susceptible d'agir, c'est au Royaume-Uni.

La cité de Londres est beaucoup plus rigoureuse que Wall Street en ce qui concerne le comportement des P.-D.G. À Londres, l'euphémisme courant consiste à dire qu'une certaine société a «perdu son chemin». Si vous entendez cela, vous savez que le P.-D.G. est proche de la porte. Les Britanniques s'en tirent mieux que quiconque. Les Américains les suivent, et nous sommes les pires. Pourquoi? Je l'ignore.

Le sénateur Kolber: Ne faut-il pas imputer cela à la façon traditionnelle de faire au Canada? Nous semblons tolérer davantage la médiocrité que la plupart des autres nationalités. À la suite de cette intrusion au 24, rue Sussex, aucune tête n'est tombée. Je ne comprends tout simplement pas ce genre de choses. Cela reflète ce qui se passe dans le milieu des entreprises.

Le sénateur Angus: Monsieur Culver, je vous remercie d'avoir échangé avec nous. En tant que diplômé de Princeton, je suis particulièrement ravi que vous ayez mentionné les 20 principes directeurs de Bill Bowen. J'ai lu son livre et je pense, moi aussi, que c'est un excellent livre.

You have had a lot of experience recently in these difficult shareholder disputes and takeover bids. I am thinking of one you have actually shared with me in an academic fashion in New York recently in the chemical business. One of the things we are looking at is the rules and the guidelines for directors in these circumstances. On the basis of your experience, could you share with us some thoughts that you have as to how we could have better rules for this?

Mr. Culver: First of all, I remember being interviewed by CNN Business News some years ago when I was CEO of Alcan, and it was a friendly interview with no pre-warning of the questions. It had gone beautifully until the very last minute when this fellow looked at me, smiled and said: You have started to get some good results up there in Alcan. You do not have much debt. Are you afraid of being taken over? Let me put it differently. What would you do if someone came into your office and offered you 20 per cent more than the market for your Alcan stock? What would you do?

I said the first thing I would do is congratulate him on his good taste. The second thing I would do is ask for the commercial logic. If someone thinks the stock is worth 20 per cent more than the market, I want to know why. If the reasoning makes sense to me, I would be his ally because it is my job to get the highest possible price for the shareholders.

That is a long way of saying that I am not in favour of poison pills and other such tactics. I do think that, if there is a law written, it should give possibly a little more than 21 days from a Saturday night quickie to a decision point, but I do not think it should be more than 41 days. I think it should be something in between.

The Chairman: In the experience of the Onyx bid on Labatts, ultimately the court action extended beyond the 21 days but certainly less than 40. In that intervening period, InterBrew came in and made what was ultimately the winning bid on Labatts.

You are saying, as I understand it, that poison pills are out, but management should have enough time to beat the bushes to be very sure that no one else is out there.

Mr. Culver: That is all, yes.

There is a public company in the United States which has been around for a long time and is doing very nicely. Well, not all that nicely, but it was selling at \$42 a share on March 15 a few years ago. We had a new CEO and a very good program. We were selling off parts of the business and building up other parts. Things were going nicely and the market was getting interested. The stock got up to \$63 on August 1 of that year. On August 2 of that year, a fellow walked in and offered \$95 cash for all the stock.

Récemment, nous avons été témoins d'après différends entre actionnaires et d'offres publiques d'achat. Je songe particulièrement à un cas dont vous m'aviez parlé lors d'un cours à New York et qui concernait une entreprise de produits chimiques. Ce que nous souhaitons, c'est établir des principes et des règles à l'intention des membres des conseils d'administration dans ce genre de circonstances. En vous fondant sur votre expérience, pourriez-vous nous faire part du fruit de votre réflexion quant aux moyens à prendre pour élaborer de meilleures règles pour de tels cas?

M. Culver: Je me souviens d'avoir été interviewé pour une émission d'affaires de CNN il y a plusieurs années, au moment où j'étais P.-D.G. chez Alcan. Il s'agissait d'une entrevue amicale, et je n'avais pas été averti à l'avance des questions. Tout s'est fort bien passé jusqu'à la toute dernière minute. C'est alors que le journaliste m'a regardé et m'a souri en disant: «Alcan commence à afficher de bons résultats. La société n'a pas beaucoup de dettes. Craignez-vous une prise de contrôle? Permettez-moi de poser la question différemment. Que feriez-vous si quelqu'un entrait dans votre bureau et vous offrait 20 p. 100 de plus que la valeur du marché pour vos actions d'Alcan? Que feriez-vous?»

J'ai répondu que je féliciterais tout d'abord cette personne de son bon goût. Deuxièmement, je lui demanderais de m'expliquer les raisons commerciales qui l'amènent à agir ainsi. Si quelqu'un pensait que les actions valent 20 p. 100 de plus que le marché, je voudrais savoir pourquoi. Si son raisonnement m'apparaissait fondé, je serais son allié, car c'est mon travail d'obtenir le meilleur prix possible pour les actionnaires.

C'est une façon détournée de dire que je ne suis pas en faveur des pilules empoisonnées et autres tactiques de ce genre. Je pense que la loi éventuelle devrait prévoir un peu plus de 21 jours entre une brève rencontre un samedi soir et une décision, mais je ne pense pas que cela doive être plus de 41 jours. À mon sens, il faudrait que ce soit entre les deux.

Le président: Dans le cas de l'offre d'Onyx pour Labatt, au bout du compte, les procédures judiciaires ont duré plus de 21 jours, mais certainement moins que 40. Au cours de cet intervalle, InterBrew s'est manifestée et a fait ce qui s'est avéré l'offre gagnante pour Labatt.

Si j'ai bien compris, vous dites que les pilules empoisonnées ne sont pas la solution, mais que la direction devrait avoir suffisamment de temps pour sonder l'industrie afin de s'assurer qu'il n'y a pas d'autres candidats intéressés.

M. Culver: Oui, c'est tout.

Il y a une société ouverte aux États-Unis, établie depuis longtemps, qui affiche un bilan fort intéressant. Peut-être pas aussi brillant que cela, mais ses actions se transigeaient à 42 \$ le 15 mars, il y a quelques années de cela. Nous avions un nouveau P.-D.G. et un très bon programme. Nous vendions certaines parties de l'entreprise et nous en étoffions d'autres. Les choses allaient bien, et le marché marquait de l'intérêt. Les actions ont grimpé à 63 \$ le 1^{er} août de cette année-là. Le 2 août, quelqu'un s'est présenté et a offert 95 \$ en espèces pour toutes les actions.

The Chairman: This stock was \$46 six moments before.

Mr. Culver: Yes. He offered \$95 cash. One of my hardboiled friends in New York who works in the investment business called me up and asked when the next board meeting would be held. When I said it would be soon, he replied: Take your knife and fork because you are cooked. Of course, he was right. We jollied the people up to \$101 and passed it over to them. There was not much that we could do about that.

That was a disaster for many employees; they were fired shortly after. However, there was not much else to be done under that system.

Senator Angus: That is a classic case of barbarians at the gate.

Mr. Culver: The fellow had commercial logic and intelligence. I am not criticizing him at all.

Senator Angus: This is really the essence of it. As a director of that particular company, I believe you were even on a special committee to assess the fairness of the bid.

We heard earlier from a witness who was on a board of ten directors though two of them were predominant shareholders. When the eight directors all felt one way, they deferred to the two who had the biggest stake, much like the New York company with the \$101 shares. Although the eight were in majority and were prepared to roll it a bit, they deferred to the other view and accepted the initial offer. That is how I understood that Canadian case. As a result of that wrong decision, the whole thing ended in disaster.

What advice can you give us and the representatives of the legislators around this room to deal with this issue under those circumstances?

Mr. Culver: One way to avoid dealing with it is to introduce the American legal system into Canada.

Senator Angus: That is not easy.

Mr. Culver: That situation would be taken care of in the United States by the American legal system.

Just as an aside, within four or five days of the \$95 bid being made, I and the other directors were sued in the United States for not accepting it. We had not even finished talking about it.

Senator Angus: You had not finished assessing it.

Mr. Culver: There was a race to get the first one in. After we accepted the \$101, the same group of lawyers changed their class action suit and continued it on the grounds that we had not tried to get higher than \$101. They did this with a perfectly straight face. We should not introduce the American contingency fee issue into such class action suits.

Le président: Les actions se transigeaient à 46 \$ l'instant d'avant.

M. Culver: Oui. Il a offert 95 \$ en espèces. L'un de mes irréductibles amis à New York, qui travaille dans les placements, m'a appelé et m'a demandé quand aurait lieu la prochaine réunion du conseil d'administration. Lorsque je lui ai répondu qu'elle aurait lieu sous peu, il a rétorqué: «Emballer tes affaires, parce que vous êtes fichus». Nous avons enjôlé les acheteurs pour qu'ils offrent 101 \$ l'action et nous leur avons cédé la main. Il n'y avait pas grand-chose que nous puissions faire à ce sujet.

Cela a été une catastrophe pour de nombreux employés qui ont été licenciés peu de temps après. Cependant, il n'y avait pas grand-chose d'autre à faire dans le cadre de ce système.

Le sénateur Angus: C'est le cas classique de l'arrivée des barbares aux portes de la ville.

M. Culver: Ce type était intelligent, et sur le plan commercial son action était logique. Je ne le critique pas du tout.

Le sénateur Angus: Nous touchons vraiment l'essentiel. En tant que membre du conseil d'administration de cette entreprise en particulier, je crois que vous avez même fait partie d'un comité spécial chargé d'évaluer l'équité de l'offre.

Un témoin nous a dit qu'il faisait partie d'un conseil d'administration composé de 10 membres, dont deux étaient des actionnaires dominants. Lorsque les huit membres en question partageaient un avis, ils cédaient face aux deux autres, dont les intérêts étaient plus importants, un peu comme cette société de New York avec les actions à 101 \$. Même si ces huit personnes étaient majoritaires et disposées à négocier quelque peu, elles se sont ralliées à l'avis contraire et ont accepté l'offre initiale. C'est un peu de cette façon que je comprends le cas du Canada. À la suite de cette mauvaise décision, toute l'affaire a tourné à la catastrophe.

Quel conseil pouvez-vous nous donner, ainsi qu'aux représentants des législateurs qui sont ici, afin de résoudre ce genre de problèmes?

M. Culver: Une façon d'éviter d'y remédier, c'est d'adopter au Canada le système judiciaire américain.

Le sénateur Angus: Cela n'est pas facile.

M. Culver: Aux États-Unis, cette situation relèverait du système judiciaire.

Soit dit en passant, quatre ou cinq jours après cette offre de 95 \$, les autres administrateurs et moi-même avons été poursuivis aux États-Unis pour ne pas l'avoir acceptée. Nous n'avions même pas fini d'en parler.

Le sénateur Angus: Vous n'aviez pas fini de l'évaluer.

M. Culver: C'était la course pour accepter la première offre. Après que nous eûmes accepté les 101 \$, les mêmes avocats ont modifié le recours collectif et l'ont poursuivi sous prétexte que nous n'avions pas essayé d'obtenir plus que 101 \$. Ils ont fait volte-face sans même sourciller. Nous ne devrions pas permettre les honoraires conditionnels comme aux États-Unis dans ce genre de recours collectif.

What else can we do under those circumstances? Publicity of this sort will do a lot of good.

Senator Angus: Awareness is important.

Mr. Culver: Yes, we need more awareness.

Senator Kenny: Mr. Culver, you said you wanted to know the commercial logic of the deal. Was his cash not good enough, or was there something beyond curiosity that made you want to know the commercial logic?

Mr. Culver: My experience is that my employees in the communities of Alcan would do better if there was commercial logic behind the deal.

Senator Kenny: But would you have behaved differently if you had not liked the commercial logic?

Mr. Culver: I might have told them to go ahead with the bid without my support and that I would try to get a higher bid from someone else.

Senator Meighen: Would you do that even in the face of a fairness opinion which assessed that as a fair offer?

Mr. Culver: These fairness opinions are easy ways for some people to make money, but you need them to protect yourself.

Senator Meighen: They can also be used as a club because here you are saying you will not accept it when there is an opinion saying it is a fair offer.

Mr. Culver: That is right.

Senator Kenny: Did you get a fairness opinion even with the \$101? Did you just say, "Fine, we will take our chances."

Mr. Culver: We got a fairness opinion with the \$101. Yes, indeed, we did.

Senator Meighen: But you had a fairness opinion in 1995, is that right, Mr. Culver?

Mr. Culver: Yes, that is exactly right.

Senator Meighen: There has been a question about whether we should retain in the act a requirement for a majority of Canadian directors and a majority on committees as well. Alcan did business all around the world. Did you feel constrained by requirement in your desire for more foreign directors?

Mr. Culver: I have to go back to something more basic than that. I have actually written published material on the fact that in Canada we should pay attention to the behaviour of capital and not the nationalism of capital. This is not your question, but I start from the point of view that we should accept capital investment without restrictions, providing the behaviour is judged by us to be okay.

Que pouvons-nous faire d'autre dans de telles circonstances? La publicité comme celle que nous faisons a énormément de bon.

Le sénateur Angus: Sensibiliser toutes les parties est important.

M. Culver: Oui, il faut que les situations soient mieux connues.

Le sénateur Kenny: Vous vouliez savoir quelle était la logique commerciale de la transaction, avez-vous dit, monsieur Culver. Vous n'étiez pas satisfaits de la somme d'argent, ou il y avait quelque chose qui vous poussait à trouver la logique commerciale?

M. Culver: Selon mon expérience, mes employés des entreprises d'Alcan y gagnent lorsque la transaction est logique sur le plan commercial.

Le sénateur Kenny: Auriez-vous agi différemment si vous n'aviez pas aimé la logique commerciale?

M. Culver: J'aurais peut-être dit aux parties concernées de continuer sans moi, que j'essaierais d'obtenir une meilleure offre de quelqu'un d'autre.

Le sénateur Meighen: Même avec une opinion sur l'équité du prix offert disant que l'offre est équitable?

M. Culver: Ces opinions sur l'équité du prix offert permettent à certaines personnes de faire de l'argent, mais elles sont une protection nécessaire.

Le sénateur Meighen: Elles peuvent également être utilisées comme moyen de persuasion lorsque quelqu'un refuse l'offre alors qu'il y a une opinion indiquant que le prix offert est équitable.

M. Culver: C'est juste.

Le sénateur Kenny: Avez-vous obtenu une opinion sur l'équité du prix offert à 101 \$? Avez-vous dit simplement: «Prenons le risque»?

M. Culver: Oui, nous avons obtenu une opinion sur l'équité du prix offert à 101 \$.

Le sénateur Meighen: Vous avez eu une opinion sur l'équité du prix offert en 1995, n'est-ce pas, monsieur Culver?

M. Culver: C'est tout à fait juste.

Le sénateur Meighen: La question se pose de savoir si nous devons maintenir dans la loi l'exigence relative à la présence d'une majorité de Canadiens aux conseils d'administration et aux comités des conseils. Alcan a fait des affaires partout dans le monde. Vous êtes-vous sentis limités dans votre action lorsque vous avez voulu vous doter de plus d'administrateurs étrangers?

M. Culver: Je dois revenir à une question plus fondamentale. J'ai déjà indiqué dans des articles publiés que le Canada devrait prêter davantage d'attention au comportement des capitaux qu'aux pays d'où ils viennent. Je ne réponds pas à votre question, mais je pars du point de vue que nous devrions accepter les capitaux sans restrictions, à condition que leur comportement soit jugé acceptable.

Once the foreign capital has put bricks and mortar onto Canadian soil, we have them where we want them if they do not behave. I start from the point of view that, on matters of capital, it is behaviour that counts, not nationality.

I listened carefully to previous witnesses' comments on directors and I would agree with them. In my experience in doing business around the world, we sought always to find local directors because they can be very helpful. As long as the rules are not very onerous — and the present rules are not terribly onerous — I would not fiddle with them. I would leave well enough alone.

However, if someone came up with an argument that by removing the restriction on how many directors are Canadian, we would also be removing the restriction on who can invest in this country and who cannot, then I would be in favour of the removal because it is an investor issue, not a director issue.

Senator Meighen: You talked about guidelines and mentioned the use of executive sessions. I do not know what that means.

Mr. Culver: In a large corporation, the board sits as we are sitting here. Around the outside of the room are quite a few other people, managers of various kinds. I am in favour of such a setting. It is a great learning experience for everyone. An executive session consist of only board members and the CEO.

Senator Meighen: In terms of a human resources committee, would you be in favour of the practice of the CEO participating but not being a member of the committee?

Mr. Culver: Except when his own compensation is being discussed, he is very valuable not as a member of the committee but as president. It is one of the ways an outside director gets to hear how the CEO really assesses his people.

Senator Meighen: Insider trading seems to be a big factor in the minds of many people, although, as Mr. Burns said, "Where is the problem?" Do you have any comments about insider trading and reporting?

Mr. Culver: I think where people have pre-knowledge of non-public information and go out and buy stock knowing the information is going to come out, that is bad stuff. You cannot have a market with that going on. It goes on in many parts of the world and probably in some parts of this country. I am against it from that point of view.

Senior managers of large Canadian corporations do not make very much money, believe it or not.

Senator Meighen: Just like parliamentarians.

Une fois que les capitaux étrangers ont des installations physiques en sol canadien, nous sommes en position de force s'ils s'adonnent à des excès. Mon principe de base, pour ce qui est des capitaux, est donc que c'est la façon dont ils se comportent, et non pas leur nationalité, qui compte.

J'ai écouté attentivement les observations des témoins précédents au sujet des administrateurs, et je suis d'accord avec eux. Dans les affaires que nous avons menées un peu partout dans le monde, nous avons tenté d'attirer des administrateurs locaux, parce qu'ils peuvent être très utiles. Tant que les règles ne deviendront pas plus onéreuses — et les règles actuelles ne le sont pas tellement —, je n'essaierais pas de les parfaire. Je les laisserais telles quelles.

Cependant, si quelqu'un fait valoir que si nous supprimons l'exigence relative au nombre d'administrateurs canadiens nous devons également supprimer la restriction touchant qui peut investir au pays et qui ne peut pas, je suis en faveur, parce que la question concerne les investisseurs, et non pas les administrateurs.

Le sénateur Meighen: Dans le contexte des lignes directrices, vous avez fait allusion à des séances à huis clos. Je n'ai pas très bien compris ce que vous entendiez par là.

M. Culver: Dans les grandes sociétés, les conseils siègent un peu de la même façon que vous le faites ici. Le long du mur, il y a un tas de personnes en plus des administrateurs, des gestionnaires de toutes sortes. Je suis en faveur d'une telle façon de procéder. Elle est un bon moyen d'apprentissage pour tout le monde. À une séance à huis clos, il n'y a que les membres du conseil et le P.-D.G.

Le sénateur Meighen: Pour ce qui est du comité des ressources humaines, vous êtes d'accord avec la pratique selon laquelle le P.-D.G. participe aux travaux, mais ne fait pas partie comme tel du comité, n'est-ce pas?

M. Culver: Sauf lorsque son propre salaire est discuté. Autrement, il est très utile, non pas en tant que membre du comité, mais en tant que président. C'est une des façons pour les administrateurs externes de voir comment le P.-D.G. évalue ses collaborateurs.

Le sénateur Meighen: Pour bien des gens, la question centrale est celle des opérations d'initiés. Toutefois, M. Burns a dit: «Où est le problème?» Que pouvez-vous nous dire à propos des opérations d'initiés et des rapports que les initiés sont tenus de déposer?

M. Culver: À mon avis, il faut déplorer que des gens puissent se servir de renseignements privés qu'ils connaissent à l'avance pour acheter des actions, sachant que ces renseignements vont être divulgués. Le marché boursier ne peut pas fonctionner dans ces conditions. Toutefois, dans bien des pays, et sans doute chez nous également, les choses se passent ainsi. Mais c'est une chose que je réprouve.

Croyez-le ou non, les cadres supérieurs des grandes sociétés canadiennes ne gagnent pas beaucoup d'argent.

Le sénateur Meighen: C'est comme les parlementaires.

Mr. Culver: It is deducted at source. You go on for years. You love what you are doing, but you do not have much money. You find that the only way you build capital is through exercising your stock options.

Some years ago, *Forbes* magazine tracked down the reasons behind insider trading. They found that 94 per cent of them were to pay off bank loans. These individuals had over-borrowed. They may be sending their kids to college and some such thing and they sold their stock to pay down the bank.

Senator Angus: There was nothing nefarious at all?

Senator Meighen: Except that they were operating on insider information.

Mr. Culver: I think we have good protection against that now if it is used.

Someone asked earlier about directors holding stock. I belong to one corporation, an American board, where the rule is that you are given five years to reach a position where the amount of stock you hold is equal to five times your annual fee. That is meaningful for most people. It is tied to the annual fee. If your annual fee is so much per year, by such and such a date you should own stock with a value of three or five times that amount.

Senator Kenny: Are you suggesting legislation in this area, Mr. Culver?

Mr. Culver: No.

Senator Oliver: I heard the points that you kindly read into the record from the book. I wanted to ask you a question over and above those 20 points. I also heard you use the expression "on any board that I would choose". I guess the way that you used to do it is that you, as the chief executive officer, chose who you wanted to be your colleagues.

When we were in Halifax, Bill Mingo used the word "cronyism". Other words have been used about boards which did not have the courage and the integrity to make the right decision. As we study corporate governance, what new things should be done, apart from these 20 norms, to ensure that board members are chosen not just for friendship or cronyism. Directors should have the integrity to do what is right.

When Tom Kierans spoke to us in Calgary, he said that, in the olden days, being asked to sit on a major board such as Alcan was like being knighted. That is the term he used. It is that to a number of people who have felt far more beholden to the CEO than responsible to the shareholders. Apart from the 20 points, what else should we be devising to help us in terms of corporate governance?

M. Culver: Il y a des déductions à la source. Les gens travaillent pendant des années, adorant ce qu'ils font, mais sans grosse rétribution. La seule façon pour eux d'amasser de l'argent, c'est de se servir de leurs options.

Il y a quelques années, le magazine *Forbes* a essayé de découvrir ce qui motivait les opérations d'initiés. Dans 94 p. 100 des cas, les gens souhaitaient rembourser de l'argent emprunté à la banque. On a constaté que bien souvent, ceux qui vendaient leurs actions le faisaient pour rembourser la banque parce qu'ils s'étaient endettés à outrance, pour payer les études de leurs enfants par exemple.

Le sénateur Angus: Il n'y avait rien de répréhensible là-dedans?

Le sénateur Meighen: Non, sauf qu'ils bénéficiaient de renseignements d'initiés.

M. Culver: Il existe actuellement une bonne protection contre ce genre de pratique.

Quelqu'un a posé une question tout à l'heure concernant les administrateurs qui seraient actionnaires. Pour ma part, je fais partie du conseil d'administration d'une société américaine, et la règle adoptée, c'est qu'on dispose de cinq ans pour que la valeur totale des actions détenues par un administrateur soit égale à cinq fois sa rétribution annuelle. Cela est tout à fait réaliste dans la plupart des cas. Ainsi, la rétribution annuelle sert d'étalon, et on fixe une date à laquelle il faudra que les actions d'un administrateur représente trois ou cinq fois cette somme.

Le sénateur Kenny: Monsieur Culver, pensez-vous qu'il faille légiférer là-dessus?

M. Culver: Non.

Le sénateur Oliver: J'ai écouté ce que vous avez lu tout à l'heure. Vous avez cité 20 points, et j'ai une question à poser relativement à l'expression «à tout conseil que je choisirais». Je suppose que comme président directeur-général, c'est vous qui choisissiez vos collègues autrefois.

Quand nous sommes allés à Halifax, Bill Mingo a parlé de «copinage», et il y a d'autres expressions qui ont été utilisées pour désigner les conseils d'administration qui n'ont pas eu le courage ou l'intégrité de prendre la bonne décision. À part ces 20 normes que vous avez citées, que pourrions-nous faire d'autre pour garantir que les administrateurs ne sont pas choisis uniquement par amitié ou copinage? Les administrateurs devraient avoir l'intégrité nécessaire pour faire ce que doivent.

Quand Tom Kierans a comparu à Calgary, il a dit qu'autrefois, être pressenti pour siéger au conseil d'administration d'une grande société comme Alcan, c'était ni plus ni moins être fait chevalier. C'est bien ce qu'il a dit. C'est ainsi que bien des gens se sentaient plus d'allégeance à l'égard du P.-D.G. qu'à l'égard des actionnaires. À part les 20 points, ces normes que vous avez citées, quelle autre mesure devrions-nous envisager relativement à la régie des sociétés?

Mr. Culver: In my defence, I am no longer a CEO. When I said, "I would choose", I meant in my capacity as a member of a nominating committee.

It is true that, in the old days, CEOs picked their cronies. I grew up under Mr. Nathaniel Davis at Alcan, a man of very high principles. Twenty-five years ago, he said to me, "We cannot have anybody on this board who has any connection with the company other than sitting as a board director. We will have no banker; we will have no lawyer; we will have no consultant. They either work for us for a fee, or they work for us as a director."

Senator Oliver: How about a supplier?

Mr. Culver: We had no suppliers and no customers. He was a great believer in that principle from the beginning. I grew up under that, and it is covered in those 20 points.

However, that was not the case when I first started to sit on boards in the United States. There were many cases where one CEO would ask a certain director to come on his board and he would in turn sit on that person's board. No interlocking is mentioned in here. If someone is on your board, I believe strongly that you should not sit on their board. As I said earlier, there are enough problems about removing a CEO the added problem that he is related in some way.

We should publish these norms and give publicity to more good norms. Good boards will follow these kinds of procedures. If you are a director and your board is not doing these things, you should know why you are they not doing them.

Senator Oliver: Do you think it is important to have governance committees on boards which would actually implement the 20 points?

Mr. Culver: Again, a committee of the whole would be the best way to do it. The whole board should be concerned about it and not just some members. In practice, committee meetings are held for an hour or two hours before the main board meeting. As someone said earlier today, it is much better to have each director sit on one committee. It is useful in terms of a nominating committee — which is usually the committee that deals with how the board works — to have outside directors who spend a lot of time on that question. Finding good directors is not easy. It takes a lot of planning and time.

The Chairman: I assume when you were the CEO of Alcan, you had an institutional investor with significant shareholders in the company?

Mr. Culver: Correct.

The Chairman: We heard evidence today from the Caisse and one of the large pension funds about their view of corporate governance. What can you tell us about the governance or the role played by institutional investors?

M. Culver: Je vous dis tout de suite que je ne suis plus P.-D.G. Quand je parlais de choix tout à l'heure, je parlais de mes fonctions comme membre d'un comité de mise en candidature.

Il est vrai qu'autrefois les P.-D.G. choisissaient parmi leurs amis. Quant à moi, chez Alcan, j'étais avec M. Nathaniel Davis, un homme qui avait des principes. Il m'a dit il y a 25 ans: «Il faut que tous ceux qui siègent au conseil d'administration ne fassent que cela, n'aient aucun autre lien avec la société. Cela exclut les banquiers, les avocats, les experts-conseils qui travaillent pour nous contre des honoraires. Soit ils travaillent pour nous à ce titre, soit ils sont administrateurs.»

Le sénateur Oliver: Qu'en était-il des fournisseurs?

M. Culver: Les membres du conseil n'étaient ni fournisseurs, ni clients. Il a toujours été très partisan de ce principe. Il m'a inculqué ces principes-là, qui, d'ailleurs, se retrouvent dans les 20 points.

Toutefois, cela n'a pas été le cas lorsque j'ai commencé à siéger à des conseils d'administration aux États-Unis. À maintes reprises, tel ou tel P.-D.G. a demandé à un administrateur quelconque de siéger à son conseil, et le P.-D.G. en question lui rendait la pareille. Je ne parle pas de conseils d'administration à structure mixte. Si quelqu'un siège à votre conseil, je crois fermement que vous ne devriez pas siéger à son conseil à lui. Comme je l'ai dit plus tôt, il est déjà assez difficile de déplacer un P.-D.G. sans qu'on ait en plus le problème d'un lien quelconque.

Ces normes devraient être publiées, et on devrait encourager l'application de bonnes règles de conduite. Les bons conseils d'administration adopteraient ce genre de procédures. Si un administrateur constate que le conseil d'administration ne suit pas les règles, il devrait en connaître la raison.

Le sénateur Oliver: Croyez-vous que les conseils d'administration devraient avoir des comités de régie pour assurer l'application de ces 20 points?

M. Culver: Encore là, il serait préférable d'avoir un comité plénier. L'application des règles devrait être la responsabilité de tous les membres du conseil, et non pas seulement de certains. En pratique, les réunions de comité ont lieu une heure ou deux avant la réunion générale du conseil d'administration. Comme on l'a déjà mentionné, il est préférable que chaque administrateur siège à un comité. Pour ce qui est d'un comité de mise en candidature — le comité qui s'occupe normalement du fonctionnement du conseil — il est préférable d'avoir des administrateurs externes qui puissent y consacrer beaucoup de temps. Il n'est pas facile de trouver de bons administrateurs. Il faut y consacrer beaucoup de temps et faire beaucoup de planification.

Le président: Je présume que lorsque vous étiez P.-D.G. d'Alcan, vous aviez un investisseur institutionnel et des actionnaires importants qui travaillaient pour la société?

M. Culver: C'est bien ça.

Le président: Aujourd'hui, la Caisse de dépôt et un représentant d'un fonds de pension important nous ont fait part de leurs opinions sur la régie des sociétés. Que pouvez-vous nous dire au sujet de la régie ou du rôle des investisseurs institutionnels?

In other words, this whole issue has often been examined in light of the rules which should govern the corporate governance. Do you have any thoughts on what rules ought to govern the governance of institutional investors? Are they too influential, not influential enough; too aggressive, not aggressive enough?

Mr. Culver: In my present occupation, I am chairman of CAI Capital Corporation which takes money from large institutional funds on a blind basis; they do not know what I will do with it. We invest the money. They give us a smidgen of their total amount because we do not get paid unless we provide them with better than a 22 per cent compound return on that money.

Senator Oliver: Is that on an annual basis?

Mr. Culver: Twenty-two per cent.

The Chairman: That is the hurdle rate you have to clear before you get paid?

Mr. Culver: That is the hurdle rate before we get paid.

The Chairman: That is not an insignificant hurdle for you.

Mr. Culver: That is before we get any more than our 1.5 per cent fee. I have some of these institutions about which you were talking in that category. There is roughly \$200 million in CAI Capital Corporation, and roughly 40 per cent of that comes from large Canadian pension funds. You are asking me to comment on the behaviour of people who have trusted me to handle this money.

The Chairman: However, I am happy to ask you as a class, not on the basis of the individuals who invest with you.

Mr. Culver: As an individual, I have some concern about the amount of Canadian savings controlled by someone other than the saver himself or herself. We are drifting into a situation where far too much of our scarce savings are in the hands of a small number of institutions. My experience with those institutions is that they are very conscientious; they are incorruptible; they work hard. However, it is almost unfair to put so much responsibility on so few shoulders.

I tend to read with some sympathy suggestions, from time to time, that the very biggest ones be divided into two or three. Yet, a \$40 billion fund in Canada is nothing much to speak about once you get outside our borders.

Frankly, senator, I have not made up my mind on whether we should do anything about this or not. We need to do more to treat these savings as a scarce commodity. We treat savings in Canada as though it were a commodity in huge supply. When we think a commodity is in short supply, such as high-tech research, we stimulate it; however, in this country, we destroy savings. We destroy savings by taxing them; we tax capital gains; we tax interest. It would not be so bad if the government, having taxed savings, used that tax income for capital purposes, but it does not; it uses the income for current consumption.

Autrement dit, la discussion est toujours revenue aux règles qui devraient s'appliquer à la régie des sociétés. Quelles règles devraient régir les investisseurs institutionnels? Ces derniers ont-ils trop d'influence, ou bien pas assez? Sont-ils trop agressifs, ou pas assez?

M. Culver: Je suis actuellement président du conseil de CAI Capital Corporation, une société qui prend les fonds des grandes institutions et les place en fiducie sans droit de regard; les clients ne savent pas ce que je fais de leur argent. Nous investissons les fonds. Ils nous donnent une partie infime de la somme totale, car nous ne sommes payés que si nous leur donnons un rendement composé de plus de 22 p. 100.

Le sénateur Oliver: Est-ce sur une base annuelle?

M. Culver: Vingt-deux p. 100.

Le président: C'est le seuil que vous devez franchir avant d'être payés?

M. Culver: C'est le taux minimal avant que nous soyons payés.

Le président: C'est tout un obstacle à franchir.

M. Culver: C'est le minimum que nous devons atteindre avant d'obtenir plus que notre honoraire de 1,5 p. 100. Certaines des institutions dont vous parliez sont parmi nos clients. Il y a environ 200 millions de dollars chez CAI Capital Corporation, et environ 40 p. 100 de cette somme provient de fonds de pension canadiens importants. Vous me demandez de dire quelques mots au sujet du comportement des gens qui me confient cet argent.

Le président: Vous pourriez peut-être nous dire comment les gens réagissent en général, sans parler de personnes en particulier.

M. Culver: Pour ma part, je n'aime pas que tant d'économies des Canadiens soient contrôlées par quelqu'un d'autre que l'épargnant lui-même. Nous nous dirigeons vers une situation où une part excessive de nos rares économies se trouvera dans les mains d'un petit nombre d'institutions. J'ai constaté au fil des ans que les institutions en question sont très consciencieuses, incorruptibles et travailleuses. Toutefois, il est presque injuste d'imposer une telle responsabilité à si peu de gens.

On voit de temps à autre des recommandations en faveur de la division des caisses les plus importantes en deux ou trois, et j'ai tendance à partager ce point de vue. Pourtant, un fonds de 40 milliards de dollars au Canada n'est pas grand-chose à l'extérieur du pays.

Pour vous parler franchement, je n'ai pas encore une opinion arrêtée sur la question. Il faut commencer à traiter cette épargne comme si c'était un produit peu abondant. Au Canada nous traitons l'épargne comme si l'offre était énorme. Quand un produit est perçu comme quelque chose de peu abondant, comme la recherche de pointe, nous voulons l'encourager, mais dans notre pays, nous détruisons l'épargne. Nous le faisons en l'imposant; nous imposons les plus-values et nous imposons les intérêts. Ce ne serait pas si déplorable si le gouvernement, après avoir imposé l'épargne, utilisait ces recettes fiscales pour des biens de capital, mais ce n'est pas le cas; il s'en sert pour la consommation courante.

Every now and again we wake up and worry about why we are owned by Asia. We are owned by Asia because they do not tax savings in Asia. Asian people save and are able to build up savings. We are using our savings to pay our school bills and our hospital bills. We have a major problem with respect to savings, which is just part of the problem.

Senator Meighen: Perhaps this is a little off topic, but in terms of the concentration in the institutions, if they were allowed to invest more of their moneys elsewhere than in Canada, would that be a beneficial event?

Mr. Culver: I would be in favour of that because it would give the ultimate beneficiaries of those funds higher safety and maybe even higher returns.

The Chairman: Mr. Culver, thank you for appearing here today.

The committee adjourned.

Upon resuming at 7 p.m.

[English]

The Chairman: Senators, we are here for our last session in Montreal. I extend a particularly warm welcome to Gérald Lacoste whom I think most of you met when he acted as legal advisor to this committee when we were working on the last round of revisions to financial institutions legislation. Since then, he has gone on to become the president and CEO of the Montreal Stock Exchange. We now have the wonderful opportunity of being able to cross-examine someone who was once our own lawyer.

Thank you very much for taking the time to appear. I assume that is Mr. Hogue with you. I know that you have some opening comments, after which we will then proceed to questions. Please proceed.

[Translation]

Mr. Gérald A. Lacoste, President and Chief Executive Officer, Montreal Stock Exchange: Thank you, Mr. Chairman. It is indeed a privilege for me to appear before this committee with which I had a great deal of pleasure working in 1986 and in 1990 in connection with two timely reports that marked the evolution of financial institutions in Canada.

I am here today as a witness. My legal advisors made it abundantly clear to me that I would not enjoy any parliamentary immunity. Therefore, I would ask you to bear with me if my answers seem guarded, considering the drastic action that citizens may take on rare occasions against witnesses who come before these committees.

All pleasantries aside, I would like to introduce my colleague seated to my right. Mr. Louis-François Hogue is the Director of Corporate Services at the Montreal Stock Exchange. Mr. Hogue joined the exchange last year after having practised commercial

De temps à autre nous nous réveillons pour nous demander pourquoi nous appartenons à l'Asie. Nous sommes la propriété de l'Asie parce qu'on n'impose pas l'épargne en Asie. Les Asiatiques font des économies et finissent par avoir des montants importants. Nous utilisons notre épargne pour payer nos écoles et nos hôpitaux. L'épargne est un gros problème au Canada, mais ce n'est qu'un aspect.

Le sénateur Meighen: Cela n'a peut-être pas beaucoup de rapport avec le sujet, mais pour ce qui est de cette question de concentration, si les institutions avaient la possibilité d'investir davantage d'argent à l'étranger, serait-ce un avantage?

M. Culver: J'y serais favorable, parce qu'en fin de compte, cela renforcerait la sécurité de ces fonds et pourrait même permettre de meilleurs rendements.

Le président: Monsieur Culver, nous vous remercions d'être venu.

La séance est levée.

Les travaux reprennent à 19 heures.

[Traduction]

Le président: Chers collègues, c'est notre dernière séance à Montréal. Je tiens à souhaiter la bienvenue à Gérald Lacoste que la plupart d'entre vous ont rencontré je crois lorsqu'il a agi à titre de conseiller juridique pour notre comité pendant que nous nous occupions des dernières séries de révisions à la loi sur les institutions financières. Depuis, il est devenu président-directeur général de la Bourse de Montréal. Nous avons maintenant la chance de pouvoir interroger celui qui a déjà été notre avocat.

Je tiens à vous remercier d'avoir pris le temps de comparaître. Je suppose que la personne qui vous accompagne est M. Hogue. Je sais que vous avez une déclaration préliminaire à faire, après quoi nous passerons aux questions. Vous avez la parole.

[Français]

M. Gérald A. Lacoste, président et chef de la direction, Bourse de Montréal: Merci monsieur le président. C'est en effet un privilège pour moi de rencontrer ce comité avec lequel j'ai eu énormément de plaisir à travailler en 1986 et en 1990 à l'occasion de deux rapports que je crois percutants et qui ont marqué l'évolution des institutions financières au Canada.

Je suis ici aujourd'hui à titre de témoin. J'ai été bien informé par mes conseillers juridiques que je ne bénéficiais pas de l'immunité parlementaire. Je vous prierais donc d'être très tolérants si mes réponses sont prudentes, étant donné les recours terribles et peu fréquents que peuvent prendre les citoyens contre les témoins de ces comités.

Trêve de plaisanterie, je voudrais vous présenter mon collègue, à droite, M^e Louis-François Hogue, le directeur du service aux entreprises à la Bourse de Montréal. M^e Hogue s'est joint à la Bourse l'année dernière, après plusieurs années de pratique à

law in Montreal for several years. His specific area of interest was corporate law and the public financing of companies.

I would like to begin by saying a few brief words about the Montreal Stock Exchange and to explain why we are pleased this evening to have the opportunity to describe the important role that the exchange plays in the corporate world. Today, the Montreal Stock Exchange is the corporate reflection of Canada's first financial marketplace.

Indeed, Canada's first financial marketplace was established over 150 years ago at the Old Coffee House here in Montreal where Mr. Goodenough served coffee to the first equity attorney. An exchange was subsequently incorporated in Toronto. The official incorporation of the Montreal, Calgary, Vancouver and Winnipeg exchanges followed.

Canada's marketplaces are valued not only for the important role they play as exchanges but also for the fact that they are engines that drive the economy of each of our regions. You have heard this mentioned before. Almost one year ago, I described in public forums my vision of the role played by Canada's exchanges.

Each of Canada's exchanges must be extremely dynamic and the dynamic impetus of each region must be used to full advantage to ensure that our companies, regardless of where they are located in Canada, have access to the capital market.

As an exchange, we regulate our own operations and we did so long before securities laws were introduced. Our duties and obligations are now clearly set out in our regulations and in national securities laws.

For companies seeking access to capital, we offer reputable marketplaces where participants are honest and where investors can buy and sell our company's securities.

However, there is one very important consideration to bear in mind if investors are to have access to corporate securities, whether or not there is some degree of risk involved based on the size of the companies and the nature of their operations. The directors of these companies bear significant liability with respect to all investors, which brings us to the crux of today's subject, corporate governance.

Why did we at the Montreal exchange go along very spontaneously with our colleagues at the Toronto Stock Exchange when it came to the corporate governance project? Because we felt it was essential to maintain in Canada a standardized system governing the conduct of our companies.

As I mentioned, we at the Montreal Stock Exchange have a corporate service division. We see our exchange as a public utility which not only serves investors but also companies in our region. As the entry point to the regional, national or international capital market, we have a responsibility to provide information and training and to make it easier for companies to access these markets.

Montréal en droit commercial, plus particulièrement dans le droit des sociétés et le financement public des entreprises.

Quelques mots d'introduction sur la Bourse et son rôle, et la raison pour laquelle la Bourse de Montréal se réjouit ce soir d'avoir l'occasion d'exprimer le rôle important qu'elle joue auprès des entreprises. La Bourse de Montréal est le reflet corporatif, aujourd'hui, de la première place de marché au Canada.

C'est ici, à Montréal, il y a plus de 150 ans maintenant, dans le Old Coffee House, où M. Goodenough servait le café aux premiers négociateurs d'actions, qu'est vraiment née la première place financière au Canada. Par la suite, il y a eu l'incorporation d'une Bourse à Toronto. Il y a eu l'incorporation officielle de la Bourse de Montréal, des bourses de Calgary, Vancouver et Winnipeg.

Maintenant, on reconnaît à nos places de marché au Canada un rôle important, non seulement en tant que bourse mais en tant que moteur-phare pour stimuler l'économie de chacune de nos régions. Vous avez eu l'occasion d'en entendre parler. J'ai exprimé, il y a un peu moins d'un an, devant des tribunes publiques, ma vision du rôle des bourses au Canada.

Chacune des bourses au Canada doit être excessivement dynamique et l'on doit profiter du dynamisme de chacune de ces régions pour s'assurer que nos entreprises, où qu'elles soient au Canada, aient une porte d'accès au marché des capitaux.

Nous, comme bourse, assumons des fonctions d'autoréglementation, fonctions que nous assumions bien avant les lois sur les valeurs mobilières mais qui ont maintenant été cristallisées dans nos règlements et dans la législation sur les valeurs mobilières partout au Canada.

Nous offrons aux entreprises qui veulent avoir accès aux capitaux des places de marché intègres où les participants sont intègres et où les investisseurs peuvent acheter et vendre les titres de nos entreprises.

Mais pour que les investisseurs puissent avoir accès à des titres d'entreprises, qu'elles soient plus ou moins risquées selon leur taille de développement et la nature de leurs opérations, il demeure une chose très importante. Les dirigeants de ces entreprises assument des obligations importantes par rapport à tous les investisseurs, ce qui nous amène dans le vif du sujet d'aujourd'hui, la régie d'entreprise.

Pourquoi, à Montréal, avons-nous très spontanément accompagné nos collègues de la Bourse de Toronto dans le projet de «corporate governance» ou de régie d'entreprise? Parce qu'il nous apparaissait essentiel de maintenir, au Canada, un régime uniforme de comportement de nos entreprises.

Nous avons, à la Bourse de Montréal, je viens de le mentionner, le service aux entreprises. Nous concevons notre Bourse comme une utilité, comme un service public, non seulement au service des investisseurs mais au service des entreprises de notre région. Étant la porte d'accès au marché des capitaux régionaux, nationaux ou internationaux, nous devons assumer d'informer, de former et de faciliter aux entreprises leur accès à ces marchés.

Corporate governance is a prime example of this. It has enabled an exchange such as ours to facilitate this access and to provide information on corporate governance rules.

As soon as the Dey committee released its preliminary report, and no doubt you heard it mentioned many times in the course of your hearings, an angry outcry arose here in Quebec and elsewhere in Canada over the coercive nature of the report's initial proposals.

When the final report was released, considerable effort and patience were required on our part to explain to our issuers — the companies that issue securities on our markets — that the corporate governance rules adopted by the Toronto and Montreal exchanges were no longer coercive in nature as the initial proposals had been.

A climate of distrust had set in, not only among the small companies but also among the large ones which believed that the exchanges would now be regulating the internal operations of companies. That was not to be the case. Louis-François Hogue will explain this to you later. In response to this situation, we adopted a very proactive approach.

We organized meetings across Quebec not only with companies listed on the Montreal Stock Exchange but also with their legal and financial advisors in order to explain the policy to them.

Our job was to make these standards known, not necessarily an easy task, as Mr. Hogue will explain to you. However, when presented and discussed in a clear, timely manner, they suddenly would become very accessible. The reluctance on the part of our companies to adopt corporate governance rules, with the allowable deviations now proposed, vanished.

I also had the privilege of representing the Montreal Exchange at international gatherings, notably at the Fédération internationale des bourses de valeurs, an organization that brings together well-established exchanges around the world. It represents approximately 60 out of 150 exchanges. All exchanges are not members. Only those that are well regulated and credible are accepted as members of this federation.

At our annual meeting last fall, we listened to presentations on the report by the Intermarket Capital Group which had conducted a study very similar to the Toronto study which had been inspired by the Cadbury report, but which covered Asian nations in addition to Canada, the United States, England and Australia.

No doubt you are hoping that we will get around to discussing corporate governance rules at some point or another today. However, it is important for us to know that the issues being raised here in Canada are also being raised in Europe and are also beginning to surface in Asian countries. These other countries have very different ways of doing things.

La question de la régie d'entreprise est devenue un excellent exemple: voilà comment une bourse, celle de Montréal, peut faciliter cet accès et cette information sur les règles de régie d'entreprise.

Dès que le rapport préliminaire du comité Dey a été publié, et vous l'avez sans doute entendu plusieurs fois dans vos audiences, il y a eu une levée de boucliers, ici au Québec comme partout au Canada, sur le caractère coercitif que représentaient les propositions préliminaires du rapport.

Lorsque le rapport final est sorti, il a fallu beaucoup d'explications et de patience pour expliquer à nos émetteurs - les compagnies qui émettent les titres sur nos marchés - que les règles de régie d'entreprise, telles qu'adoptées par les bourses de Toronto et de Montréal, n'avaient plus l'aspect coercitif des premières propositions.

Il s'était installé une méfiance certaine, non seulement chez les petites entreprises mais chez les grandes entreprises, à l'effet que les bourses allaient réglementer la vie interne de nos entreprises. Or, ce n'est pas le cas. Louis-François Hogue vous l'expliquera tantôt. Nous avons eu une approche très pro-active.

Nous avons organisé, partout à travers le Québec, des rencontres avec non seulement les entreprises inscrites à la cote de la Bourse de Montréal, mais nous avons également rencontré leurs conseillers juridiques et leurs conseillers financiers pour leur expliquer la politique.

Nous avons donc eu un rôle de diffusion de ces standards, standards qui n'étaient pas nécessairement facilement compris, comme Me Hogue vous l'expliquera, mais qui, après une simple présentation et une bonne discussion, devenaient soudainement très accessibles. On a vu disparaître toutes les réticences chez nos entreprises à adopter des règles de régie d'entreprise et de suivre celles, avec les écarts permis, qui sont proposés maintenant par la réglementation des bourses.

J'ai également eu le privilège de représenter la Bourse de Montréal dans des forums internationaux, entre autres, à la Fédération internationale des bourses de valeurs, l'organisme qui regroupe les bourses matures à travers le monde. On parle d'une soixantaine de bourses sur 150. Toutes les bourses n'en sont pas membres. Ce sont des bourses bien réglementées et crédibles qui sont acceptées comme membres de cette fédération.

À notre assemblée annuelle de l'automne dernier, nous avons eu des présentations sur le rapport de Intermarket Capital Group, qui a fait une étude qui ressemble beaucoup à celle de Toronto, elle-même inspirée du rapport Cadbury, mais qui couvrait les pays asiatiques, outre le Canada, les États-Unis, l'Angleterre et l'Australie.

Les règles de régie d'entreprise, sans doute voudrez-vous que l'on puisse en parler aujourd'hui ou à un autre moment. Mais il est important que nous sachions que les questions qui se posent ici au Canada se posent non seulement en Europe mais aussi commencent à se poser dans les pays asiatiques. C'est très différent de la façon que cela se pose dans ces autres pays.

The rules of corporate governance, as we know them, cannot easily be exported to Asian countries, particularly to Japan. As one of my colleagues attending this conference said, we cannot export the rules of corporate governance like we export Coca-Cola throughout the world because these rules are, first and foremost, rooted in the culture of the people.

In Japan, in the absence of written rules on proper conduct, when a person gets caught with his hand in the cookie jar, *hara-kiri*, or suicide, comes to mind as the immediate solution. We would not want to import that country's way of doing things any more than it would want to import our approach.

People everywhere are becoming increasingly attuned to the need for our companies to have rules which essentially give the financial market confidence in the management and board of directors of companies in which people are investing their savings.

Therefore, against this backdrop, the work of the committee is absolutely essential, which brings me to the legislative issue.

Exchanges took the initiative of recommending corporate governance rules undoubtedly because the need for such rules existed. Without issuing a formal word of caution to legislators, I would like to state my conviction that it would be preferable to allow the rules of corporate governance to evolve because of the market itself, not because of legislation, unless the level of abuse and the violations of the rules of proper conduct were such that legislators would perhaps be justified in intervening.

However, before recommending legislative action, I would prefer to let the public securities markets regulate themselves. For starters, this option would prove to be far less costly for the government than bringing in legislation, regulations and surveillance mechanisms.

The market regulates itself through the publication of rules and the disclosure of the outcome of these rules and through studies conducted by market analysts or investors of the quality of corporate governance of each company which is required to publish these findings and show whether or not it is in compliance with a number of rules.

This concludes my introduction. Before recommending legislative action, it would be preferable to wait and see how our public corporations respond to corporate governance rules to avoid, firstly, potentially costly and useless duplication between the private and public sectors and, secondly, the cost of putting in place structures to ensure implementation and surveillance.

Without further ado, I call upon my colleague Louis-François Hogue to explain to you how we have adopted, implemented and disseminated these rules. Perhaps he can highlight for you the issues that have proven to be of greatest concern to our companies and to their legal or financial advisors.

Les règles de régie d'entreprise, comme nous les connaissons, sont difficilement exportables dans les pays asiatiques, entre autres au Japon. J'emploie l'expression d'un collègue à cette conférence, on ne peut pas penser «Cocacoliser» les règles de régie d'entreprise. On ne pourra pas exporter nos règles comme on a exporté le coca-cola partout à travers le monde parce que les règles de régie d'entreprise sont, d'abord et avant tout, enracinées dans la culture des gens.

Je n'ai pas besoin d'illustrer que, au Japon, quelqu'un qui n'a pas de règles écrites sur le bon comportement et qui se fait prendre avec la main dans le sac, disons, ce sera pour lui le sabre et le *hara-kiri* immédiatement. On ne voudrait pas importer leur façon de faire pas plus qu'ils ne voudraient importer notre façon de faire.

Mais partout, les gens deviennent de plus en plus sensibles à la nécessité d'avoir dans nos entreprises des règles qui permettent, dans le fond, au marché des capitaux d'avoir confiance dans la direction, dans le management, dans le conseil d'administration des entreprises dans lesquelles les investisseurs placent leurs épargnes.

Donc, dans cette grande toile, les travaux du comité sont absolument essentiels et cela m'amène à la partie législative.

Si les bourses ont pris l'initiative de proposer des règles de régie d'entreprise, c'est sans doute parce qu'il y avait un besoin. J'aimerais, par ailleurs, sans faire une mise en garde formelle aux législateurs, exprimer ma conviction qu'il est préférable de laisser les règles de régie d'entreprise évoluer par le marché lui-même et non pas par la force de la législation, à moins qu'il y ait tellement d'abus, tellement de dérogations aux règles de saine conduite que les législateurs puissent être justifiés, peut-être, d'intervenir.

Mais avant de proposer une intervention législative, je suis plutôt favorable à laisser les marchés publics de titres se réglementer eux-mêmes, s'autoréglementer. Premièrement, cela coûte beaucoup moins cher au gouvernement que d'y mettre une législation, une réglementation et des mécanismes de surveillance.

Le marché s'autoréglemente par la publication des règles et par la publication des résultats qui découlent de ces règles, par l'étude que font les analystes du marché ou les investisseurs de la qualité de la régie d'entreprise de chacune des entreprises, qui doit les publier et démontrer comment elle adhère ou non à un certain nombre d'entre elles.

Donc, c'est mon dernier point en introduction. Avant de proposer une intervention législative, il serait préférable d'attendre de voir comment se développe le comportement de nos sociétés publiques en matière de régie d'entreprise pour éviter qu'il y ait, premièrement, un dédoublement qui risque d'être coûteux et inutile entre le secteur privé et le secteur public et, deuxièmement, le coût de mettre en place les structures pour en faire l'application et la surveillance.

Sans plus tarder, je demanderais à mon collègue Louis-François Hogue de vous expliquer comment nous avons adopté, mis en place, et disséminé ces règles. Peut-être pourrait-il vous montrer quels étaient les points les plus sensibles chez nos entreprises, chez leurs conseillers juridiques ou financiers.

Thank you, Mr. Chairman. I will be available to answer questions following the presentation.

Mr. Louis-François Hogue, Director of Corporate Services, Montreal Stock Exchange: I think this is an appropriate time to delve into the dynamics of our market where we perform, so to speak, on a daily basis.

The Montreal Exchange is a senior Canadian exchange which encompasses over 500 listed companies, approximately 350 of which are also listed on the Toronto Stock Exchange. Each time a proposal is made to improve the integrity of the market or the confidence of investors either by Toronto or Montreal, the various policy or regulatory sectors communicate with one another.

We monitored Peter Dey's report, just as we are now keeping track of Mr. Allen's report.

We observed that in Montreal, our shareholders are represented by institutional investors, individual investors, foreign investors and also, mainly in our marketplace as a result of the stock savings plan introduced in the 1980s, majority interests and family groups.

In the opinion of the staff of the exchange, Dey's assessment of the situation in his report is adequate. Companies whose stocks are traded on the Montreal Exchange all have a system of corporate governance in place geared to their requirements.

However, it was noted that in some cases, tighter, more suitable corporate governance rules could be in place to avoid certain bankruptcy situations or financial problems that have occurred in the past.

Corporations and boards of directors try to rectify these problems, sometimes more crudely, sometimes in a very professional manner.

It was also observed that the adoption of the Dey report has enabled businessmen and entrepreneurs to stop and catch their breath and determine if their system of corporate governance was adequate, based on the guidelines proposed in the report.

As Mr. Lacoste mentioned, we had to deal with a range of perceptions, for the most part negative ones. We determined that the best way of countering or altering these perceptions was by hosting round tables, conferences and meetings with the specific purpose of meeting with members of the business community, professionals and certain pension fund managers or brokers.

We met with representatives of major Montreal companies, accounting firms, and specialized consulting firms. We also met with pension fund managers who are major stakeholders in the Canadian market, as well as with risk-capital managers. We also met with some of our own members. Lastly, as I mentioned, we hosted a number of conferences and participated in several round tables.

Je vous remercie, monsieur le président, et je serai disponible pour les questions quand on aura terminé les présentations.

M. Louis-François Hogue, directeur du service aux entreprises, Bourse de Montréal: Je crois qu'il est à propos de soulever ou d'expliquer la dynamique de notre marché avec lequel on compose, si vous voulez, quotidiennement.

La Bourse de Montréal est une bourse canadienne senior qui regroupe plus de 500 sociétés inscrites, dont environ 350 sociétés sont interinscrites avec Toronto. À cet égard, à chaque fois qu'un projet de réglementation, qui permet d'améliorer l'intégrité du marché ou la confiance des investisseurs, est proposé soit par Toronto ou soit par Montréal, une communication se fait entre les différents secteurs de réglementation.

On a suivi, à cet égard, le rapport de monsieur Peter Dey. Dans le cas présent, on suit en ce moment le rapport de M. Allen dans la même veine.

On a constaté, à Montréal, que nos actionnaires sont représentés par des investisseurs institutionnels, des investisseurs particuliers, dont l'épargnant, des investisseurs étrangers et également, principalement dans notre place de marché dû au régime d'épargnes-actions lancé dans les années 80, des groupes de contrôle et des groupes familiaux.

Le constat fait par le rapport de Peter Dey, selon le personnel de la Bourse, est adéquat. Les sociétés dont les titres sont transigés à la Bourse de Montréal possèdent toutes une régie d'entreprise qui est adaptée à leurs besoins.

Dans certaines situations, cependant, un des constats est qu'il aurait pu y avoir une régie d'entreprise plus serrée, plus adéquate ou mieux adaptée pour éviter certaines situations de faillite ou de difficultés financières que l'on a pu connaître dans le passé.

Ces lacunes, les sociétés ou les conseils d'administration, les dirigeants, tentent de les corriger, quelquefois de façon plus artisanale, quelquefois de façon très professionnelle.

On a constaté également que la venue ou l'adoption du rapport de Peter Dey a permis aux hommes d'affaires, aux entrepreneurs, de prendre une pause et de regarder si leur régie d'entreprise était adéquate, en fonction des lignes directrices qui étaient proposées par le rapport de Peter Dey.

On a dû effectivement, comme l'a mentionné M. Lacoste, gérer plusieurs perceptions, négatives pour la plupart. On a déterminé que la meilleure façon de combattre ces perceptions ou de les modifier, était de rencontrer les gens d'affaires, les professionnels sous forme de tables rondes, de conférences, de rencontres ciblées spécifiques avec certains gestionnaires de fonds de pension ou courtiers.

À cet égard, on a rencontré les principaux cabinets de Montréal, les bureaux de comptables et les firmes de consultants spécialisés. On a également rencontré les gestionnaires de fonds de pension, qui sont des intervenants importants dans le marché canadien et des gestionnaires de capitaux de risque également. On a également rencontré certains de nos propres membres, pas tous. On a finalement, comme je l'ai mentionné, donné certaines conférences et nous avons participé à plusieurs tables rondes.

In all, we met with approximately 600 people, either professionals or Canadian businessmen and women. As Mr. Lacoste mentioned, a number of concerns were raised at these meetings.

With your permission, I would like to review these concerns briefly following which I would invite committee members to ask specific questions.

The first concern raised was succession planning. The second was the composition of the board of directors. According to the guidelines, the board must be made up of a majority of unrelated directors. The third concern was the liability and composition of the committees of the board of directors, while the final one had to do with the independence of the board of directors vis-à-vis management.

Succession planning was the main concern raised at these meetings. To my astonishment, business people are very aware — the fact that they are aware does not surprise me — but they are very mindful of the need to ensure a succession.

However, for a number of corporations, identifying a successor poses a problem. Moreover, in the Canadian marketplace, highly visible corporations are controlled by businessmen or shareholders with high profiles. These shareholders or managers often head up these corporations. The market attaches a great deal of importance to their high profile.

Corporations would like to be able to identify successors quickly. They want to be able to ensure the company's long-term survival, but not at any price. On the basis of our presentations and meetings with businessmen and women, two stipulations came to light.

Firstly, a successor must share the historic philosophy of the company and be prepared to continue managing it in the manner that it has been managed in the past. Corporations believe that what worked in the past will work in the future.

Finally, the interests of the majority shareholders must be taken into account. Majority shareholders are prepared to provide some kind of succession and to identify persons to take over the mantle, but they want assurances that their interests will be respected, given that they hold the principle interests in the corporation.

Regarding the composition of the board of directors, namely the requirement that a majority of the directors be unrelated, I have to say that the outcry would probably not have abated had the exchanges adopted the preliminary Dey report, which had implied that the very concept of unrelated director was tainted by virtue of the shareholder's status which ensured that he and the director were related. The members of this business community and the corporations that we represent nationwide were very concerned about this aspect of the Dey report which was, moreover, amended in the final report.

I believe this is an important change if we are to respect the fact that a principal shareholder is entitled to elect a majority to the board of directors. People view or perceive the requirement to

En tout, on a répertorié environ 600 personnes que l'on a rencontrées, soit des professionnels ou des hommes et des femmes d'affaires du milieu canadien. Comme l'a mentionné M. Lacoste, certaines préoccupations ont été soulevées lors de ces rencontres.

Si vous me le permettez, on pourrait les regarder en survol et, après cela, j'inviterais les membres du comité à me questionner sur les détails ou les préoccupations de façon spécifique.

La première était la planification de la relève. La deuxième était la composition du conseil d'administration, qui exige ou qui demande selon les lignes directrices, d'être composée d'une majorité d'administrateurs non reliés. La troisième était la responsabilité et la composition des comités du conseil d'administration et, finalement, l'indépendance du conseil d'administration vis-à-vis les dirigeants.

Si vous voulez la relève constitue la principale corde sensible soulevée lors de ces rencontres. À ma surprise, les entrepreneurs sont très conscients — je ne suis pas surpris qu'ils soient très conscients — mais ils sont très conscients qu'ils doivent assurer une relève.

L'identification d'un dauphin, l'identification de cette relève est cependant problématique au sein de plusieurs sociétés. On a également, dans le marché canadien, des profils d'entrepreneurs ou d'actionnaires qui contrôlent des sociétés très visibles. Ces actionnaires ou ces dirigeants sont souvent les têtes dirigeantes des sociétés en qui le marché donne une valeur importante à leur présence.

Les sociétés aimeraient pouvoir identifier des dauphins rapidement. Elles aimeraient également pouvoir assurer la pérennité de l'entreprise mais pas à n'importe quel prix. Deux limites sont ressorties de nos présentations ou de nos rencontres avec les hommes et les femmes d'affaires.

La première, c'est que ce représentant devrait assurer la philosophie historique de l'entreprise et la façon dont la société a été gérée dans le passé? Pour eux, le passé est garant de l'avenir.

Finalement, le respect des actionnaires de contrôle. Les actionnaires de contrôle sont prêts à assurer une relève et à identifier d'autres personnes, mais ils veulent s'assurer du respect de leur intérêt, étant les principaux détenteurs, si vous voulez, dans le capital de la société.

Le deuxième volet consiste en la composition du conseil d'administration, soit une majorité d'administrateurs non reliés. Je dois vous avouer que si les bourses avaient adopté le rapport préliminaire de Peter Dey, qui mentionnait que la qualité d'actionnaires entachait la notion d'administrateurs non reliés et rendait donc un actionnaire ou un administrateur relié, la levée de boucliers serait probablement restée «levée». Les hommes d'affaires d'ici et les sociétés que l'on représente à l'échelle canadienne étaient très préoccupées par cet élément du rapport de Peter Dey, qui a été modifié d'ailleurs au rapport final.

Je pense qu'il était important de modifier cette conclusion afin de respecter la dynamique qu'un actionnaire principal est en droit d'élire une majorité au conseil d'administration. Les gens voient

appoint a majority of unrelated directors as an impediment to the decision-making process.

However, after hearing some explanations, these individuals are willing to concede that it is important to prevent the decision-making process from being tainted by a conflict of interest. When we explain to people that the ultimate goal of this definition and requirement is to prevent conflicts of interest, they accept the situation more readily.

Finally, the people with whom we met recognized that it was important to deal with perceptions. For example, if a person with an interest in a corporation — a major supplier or distinguished advisor to a director — was involved with the board of directors of the corporation, people perceived this as a potential conflict of interest.

As far as the liability and composition of the board of directors are concerned, according to our discussions, any rule which limits or shifts the liability of the board of directors to another entity, mainly to a committee, is cause for much concern.

I can give you one example of this: a committee responsible for environmental matters would not want to assume complete liability by virtue of its specialized role within the board of directors.

The matter of the remuneration of outside committee members in the case of junior companies also listed on the Montreal Exchange was also brought up on several occasions. Another concern raised was the independence of the board of directors vis-à-vis management. People acknowledged the principle of independence.

Mention was also made of certain problems associated with the need for the board of directors to benefit from the expertise of managers. Concern was also expressed for ensuring succession and for carrying on the initial philosophy of those who built the company. The importance of ensuring continuity in corporate strategies was also mentioned.

At our meetings, a number of questions about the regulatory framework were also raised. One question was as follows: Should we demand or adopt a policy requiring disclosure or stricter conformity?

Regarding this matter, exchanges respect the disclosure principle underlying the rules of our marketplace. The ability of corporations to adapt to their environment and to adapt their structure to their particular requirements is also respected. Guidelines based on disclosure rather than on strict conformity have also been adopted.

The principle of disclosure enables us to meet the needs of investors who base their investment decisions on one of the following: the information disclosed by issuers, the profile drawn for them by the issuers, the need for expertise, the goal of long-term survival, as mentioned by the principal investors following our meetings with retirement fund managers and major brokers, and respect for the special dynamic nature of shareholders.

ou perçoivent l'obligation de nommer une majorité d'administrateurs non reliés comme étant un empêchement dans la prise de décisions.

Cependant, après leur avoir expliqué, ces personnes reconnaissent qu'il est important d'empêcher la prise de décisions teintée par un conflit d'intérêt. Lorsque l'on explique aux gens que l'objectif ultime de cette définition et de cette obligation est d'empêcher les conflits d'intérêt, les gens l'acceptent plus facilement.

Finalement, les gens que l'on a rencontrés ont reconnu qu'il était important de gérer les perceptions. Si, par exemple, une personne ayant un intérêt dans la société — un fournisseur important ou un conseiller éminent d'un administrateur ou d'un dirigeant — était impliquée dans le conseil d'administration de la société, les gens voyaient cela comme étant un conflit d'intérêt potentiel.

Concernant la responsabilité et la composition du conseil d'administration, toute règle, selon nos discussions, qui limite ou transporte la responsabilité du conseil d'administration vers une autre entité, soit un comité, crée beaucoup d'inquiétude.

Notamment, l'exemple qui ressort facilement est le suivant: un comité responsable des matières environnementales ne voudrait pas être taxé de toute la responsabilité par son seul rôle plus spécialisé au sein du conseil d'administration.

Au sein de plusieurs sociétés juniors représentées également à la Bourse de Montréal, le problème de rémunérer les membres extérieurs d'un comité a été soulevé à plusieurs reprises. Finalement, l'indépendance du conseil d'administration vis-à-vis la direction se pose. Les gens ont reconnu le principe.

On a également soulevé certains problèmes reliés aux besoins du conseil d'administration pour bénéficier de l'expertise des dirigeants. Il s'agit également d'assurer la relève, la pérennité de la philosophie initiale des bâtisseurs de l'entreprise. Il s'agit aussi d'assurer une continuité dans les stratégies corporatives.

Pour enchaîner, certaines réflexions sur l'encadrement réglementaire ont été soulevées dans le cadre de nos rencontres. La première est la suivante: devrions-nous exiger ou adopter une approche de divulgation ou une conformité plus stricte?

À cet égard, au niveau des bourses, on a respecté le principe de la divulgation qui sous-tend les règles de notre marché. La capacité des sociétés de s'adapter à leur environnement et à adapter leur structure à leur besoin particulier est également respectée en adoptant un principe de lignes directrices fondé sur la divulgation plutôt que sur un caractère de conformité strict.

Pour nous, le principe de la divulgation permettait de rencontrer les besoins des investisseurs qui prennent des décisions d'investissement fondées sur les divulgations faites par les émetteurs, sur le profil que les émetteurs veulent leur présenter, sur les besoins d'expertise, sur l'objectif de pérennité qui ressort des principaux investisseurs suite à nos rencontres avec les gestionnaires des caisses de retraite et les principaux courtiers et sur le respect de la dynamique particulière de l'actionnariat. ♦

When dealing with controlling shareholders, in the opinion of the investors or stakeholders with whom we met, it is normal to allow these individuals as much freedom as possible to elect a majority of their board of directors. They are prepared to assume specific liability or the customary responsibility of shareholder trustee or representative.

In conclusion, throughout 1995, we followed the ongoing issue of disclosure. We also helped a number of corporations to adopt formal corporate governance rules. Much to our surprise, without mentioning any figures today given that in keeping with the regulatory framework, the next disclosure for the 1995 fiscal year is scheduled for April 1996, we expect that most corporations have moved to adopt formal corporate governance rules based on the guidelines proposed by Peter Dey.

Companies that are unable to comply with these guidelines have nevertheless been focussing their attention on disclosure since September, even though formal documents are not required until April 1996. The various financial advisors, shareholders or corporate managers have already begun the task of preparing their disclosure report.

Peter Dey's report advocating guidelines rather than strict conformity rules is eloquent proof that Canadian marketplaces can guarantee the integrity of their respective markets while guaranteeing corporate growth. "You can always change the rules, you cannot stop the gain" is an oft-heard saying.

It is fundamentally important that entrepreneurs be allowed to adapt their rules of corporate governance to suit their corporate profile and aims. It is equally essential to disclose information to stakeholders, shareholders, creditors, and even employees.

[English]

The Chairman: Thank you very much, gentlemen. I have a couple of specific questions related to what you said. Have you adopted the definition of unrelated or independent director which the TSE has adopted, or have you taken the narrower definition which is in the Bank Act? I know Mr. Lacoste is familiar with the Bank Act definition because he helped us draft it.

Mr. Hogue: We have adopted the same test as in the TSE report. In this regard, I tabled a copy of our policy with the library researcher.

The Chairman: Is it the one that is somewhat broader and less restrictive than the Bank Act definition?

Mr. Hogue: Yes.

The Chairman: Why did you do that?

Si un groupe de contrôle est présent, il est normal selon les investisseurs ou les intervenants rencontrés que ces personnes puissent avoir toute la liberté pour élire une majorité à leur conseil d'administration. Ils sont prêts à être astreints à une responsabilité spécifique ou à la responsabilité usuelle de fiduciaire ou de mandataire des actionnaires.

En conclusion, au cours de l'année 1995, on a suivi la divulgation qui se créait. On a également suivi et on a assisté plusieurs sociétés dans l'adoption de règles de régie d'entreprise formelles. À notre grand plaisir, sans mentionner de chiffres aujourd'hui étant donné que la prochaine divulgation de l'année financière 1995 est, selon le cadre réglementaire, attendue en avril 1996, on prévoit que la plupart des sociétés auront adopté des règles de régie d'entreprise formelles qui reflètent les lignes directrices soumises ou proposé par Peter Dey.

On constate que ces démarches ont été difficiles au début, principalement en raison de l'ignorance des lignes directrices et de la facilité avec laquelle une société peut adapter ses affaires aux lignes directrices proposées par Peter Dey. La gestion de la divulgation pour une société qui ne peut pas rencontrer ces lignes directrices est gérée depuis septembre, même si les documents officiels ne sont dus qu'en avril 1996. Les différents conseillers financiers ou les actionnaires ou les dirigeants de société se sont déjà mis à la tâche de rédiger cette divulgation.

Le rapport de Peter Dey sur l'adoption de lignes directrices plutôt que des règles de conformité stricte est le meilleur exemple que les places de marché canadiennes peuvent assurer l'intégrité de leur marché respectif tout en assurant l'essor des sociétés. Une expression souvent empruntée est la suivante: «You can always change the rules, you cannot stop the game».

Il est fondamental de permettre aux entrepreneurs d'adapter leur règle de régie d'entreprise au profil de leur société et à leur objectif corporatif. Il est également essentiel d'assurer une divulgation aux «stakeholders», aux actionnaires, aux créanciers, voire aux employés.

[Traduction]

Le président: Merci beaucoup, messieurs. J'aurais quelques questions particulières à propos de ce que vous venez de dire. Avez-vous adopté la définition d'administrateur non lié ou d'administrateur indépendant préconisée par la Bourse de Toronto ou avez-vous adopté la définition plus étroite prévue par la Loi sur les banques? Je sais que M. Lacoste connaît bien la définition de la Loi sur les banques parce qu'il nous a aidés à la rédiger.

M. Hogue: Nous avons adopté les mêmes critères que ceux prévus dans le rapport de la Bourse de Toronto. À cet égard, j'ai déposé un exemplaire de notre politique auprès de votre attaché de recherche.

Le président: S'agit-il de la définition qui est légèrement plus générale et moins restrictive que la définition donnée par la Loi sur les banques?

M. Hogue: Oui.

Le président: Pourquoi avez-vous fait cela?

Mr. Hogue: The purpose of it is to allow the market to use a subjective test, and we also put the responsibility toward the board of directors to define what is an interest or what is not an interest based on the various relationships one can find in the community.

The Chairman: Would it pose a problem if the narrower Bank Act definition was used ultimately in law?

Mr. Hogue: I would say yes.

The Chairman: Why?

Mr. Hogue: One of the main issues is what is the link or the relationship between an adviser and the board of directors.

The Chairman: Which are outlawed under the Bank Act definition but not under the TSE definition.

Mr. Hogue: That is right. If there is a specific relationship between a board and management or a board and a legal counsel, should we allow it? We believe that all those situations as illustrated by my example should be looked into by the board of directors and assessed to determine whether they should disclose it as being a material relationship.

The Chairman: So you basically left it up to the boards to police themselves?

Mr. Hogue: Yes.

The Chairman: Given the TSE guidelines, which you also adopted — and I understand and would agree with your argument for guidelines rather than legislation — are there any of the TSE guidelines that are so important that they really ought to apply to everybody and therefore ought to be legislated?

Mr. Hogue: I would say the basic principle of disclosure. I would not pinpoint anything else. For example, we may be concerned about a majority on the board of unrelated directors, but we believe that specific situation could call for an overstepping of the rule and could be proper. As an example, planning of the next generation could require that various insiders or internal directors be put on the board.

The Chairman: Did you say that the one set of guidelines you might consider legislating would be the disclosure guidelines?

Mr. Hogue: That is right. Basically that is the old system. We believe that full disclosure allows the stakeholder to determine if he has the right to sue a company or a director over fiduciary duties. It may help him decide whether he should do business with that corporation of that specific profile.

The Chairman: Is there a Quebec equivalent of the Ontario Securities Commission?

M. Hogue: Nous voulons permettre au marché d'utiliser un critère subjectif et nous avons également voulu confier au conseil d'administration la responsabilité de définir ce qui constitue un intérêt ou non en fonction des diverses relations qui existent dans le milieu.

Le président: Cela poserait-il problème si au bout du compte c'était la définition plus étroite prévue par la Loi sur les banques qui était retenue par la loi?

M. Hogue: Je dirais que oui.

Le président: Pourquoi?

M. Hogue: L'une des principales questions consiste à déterminer quel est le lien ou la relation entre un conseiller juridique et un conseil d'administration.

Le président: Liens qui sont interdits en vertu de la définition de la Loi sur les banques mais pas en vertu de la définition de la Bourse de Toronto.

M. Hogue: C'est exact. S'il existe un lien particulier entre un conseil d'administration et la direction ou un conseil d'administration et un conseiller juridique, ce lien devrait-il être autorisé? Nous estimons que toutes les situations illustrées par mon exemple devraient être examinées par le conseil d'administration et évaluées afin de déterminer s'il y a lieu de divulguer qu'il s'agit d'une relation importante.

Le président: Donc essentiellement, vous laissez aux conseils d'administration le soin de s'autoréglementer?

M. Hogue: Oui.

Le président: Compte tenu des lignes directrices diffusées par la Bourse de Toronto, que vous avez également adoptées — et je comprends et accepte votre argument en faveur de lignes directrices plutôt qu'en faveur d'une intervention législative — y a-t-il, parmi les directives de la Bourse de Toronto, des directives si importantes qu'elles devraient en fait s'appliquer à tout le monde et être par conséquent inscrites dans la loi?

M. Hogue: Je dirais le principe fondamental de la divulgation. Je ne relève rien d'autre. Par exemple, nous pourrions avoir des réserves à propos de la présence d'une majorité d'administrateurs non liés au sein d'un conseil, mais nous croyons que cette situation particulière pourrait nécessiter que l'on contourne la règle et pourrait être acceptable. À titre d'exemple, pour planifier la relève, il pourrait devenir nécessaire de nommer au conseil divers initiés ou administrateurs internes.

Le président: Avez-vous dit que la série de lignes directrices qui devraient être inscrites dans la loi seraient les lignes directrices relatives à la divulgation?

M. Hogue: C'est exact. C'est essentiellement l'ancien système. Nous estimons que la divulgation complète permet à l'intéressé de déterminer s'il a le droit de poursuivre une société ou un administrateur qui n'a pas rempli ses obligations fiduciaires. Cela pourrait l'aider à décider s'il doit faire affaire avec une société qui présente ce profil particulier.

Le président: Existe-t-il une commission québécoise équivalente à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario?

Mr. Hogue: Yes, there is.

The Chairman: It operates independently of you?

Mr. Lacoste: The Quebec commission was set up in 1955, a few years after the Ontario Securities Commission. The legislation in Quebec is not identical but it parallels the OSC legislation and has since the beginning of the 1980s. It is a quasi-judicial body appointed by government. Members are appointed for fixed terms. It operates along the same lines as the North American securities commissions, whether it be the SEC, the state commissions or the other commissions in Canada.

Senator Kenny: Did I understand you correctly, Mr. Hogue, to say that in terms of an independent director, you opted for the definition you did because, while there may be an apparent conflict, there would not be a real conflict when you examine the situation directly?

Mr. Hogue: Exactly.

Senator Kenny: How different are the listing requirements of the various exchanges in Canada?

Mr. Hogue: Montreal and Toronto are almost the same. The differences are technical ones. We ask for various documents to be tabled which the TSE does not, although the financial requirements are the same. Vancouver has different requirements.

Senator Kenny: What about Alberta?

Mr. Hogue: Alberta as well.

Senator Kenny: How different are the operating rules between the four exchanges?

Mr. Hogue: They are also basically the same. There are maintenance requirements based on financial conditions. That is looked at annually by the staffs of each exchange. Before listing a company, the exchanges on which it is listed will usually speak to each other and make the final decision, but they have the same requirements in Montreal and Toronto.

Senator Kenny: We hear a fair bit on this committee about harmonization. What efforts do the exchanges make with regard to harmonizing?

Mr. Hogue: Efforts are made daily. Montreal and Toronto apply nearly the same regulations. If both exchanges believe they are senior exchanges, they should apply on a Canadian basis exactly the same principle of maintenance requirements. As for the listing requirements, we might adopt specific requirements based on our regional needs or whatever, depending on the niche we would like to target. As an example, we are specifically working, and we did last year, on biotech and high-tech companies that wanted to come to the Montreal Exchange. Vancouver adopted specific listing requirements for the mining and resources community. Toronto is aiming more at the blue chip corporations.

M. Hogue: Oui.

Le président: Est-elle indépendante par rapport à vous?

M. Lacoste: La Commission du Québec a été créée en 1955, quelques années après la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. La législation québécoise n'est pas identique à celle de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, mais elle y correspond et ce, depuis le début des années 1980. C'est un organe quasi-judiciaire nommé par le gouvernement. Les membres sont nommés pour un mandat déterminé. Elle fonctionne selon les mêmes principes que les commissions de valeurs mobilières de l'Amérique du Nord, qu'il s'agisse de la SEC, des commissions des divers États ou d'autres commissions au Canada.

Le sénateur Kenny: Monsieur Hogue, j'aimerais vérifier un point que vous avez soulevé. En ce qui concerne la définition d'administrateur indépendant, avez-vous bien déclaré être en faveur de la définition car, même s'il semble y avoir un conflit apparent, il n'y a pas de conflit véritable si l'on examine la situation directement?

M. Hogue: Exactement.

Le sénateur Kenny: En quoi diffèrent les conditions d'inscription à la cote des diverses bourses au Canada?

M. Hogue: Les conditions sont pratiquement les mêmes à Montréal et à Toronto. La seule différence est d'ordre technique. Nous demandons le dépôt de divers documents, contrairement à la Bourse de Toronto, bien que les conditions financières soient les mêmes. Vancouver a des conditions différentes.

Le sénateur Kenny: Qu'en est-il de l'Alberta?

M. Hogue: C'est la même chose pour l'Alberta.

Le sénateur Kenny: En quoi diffèrent les règles de fonctionnement entre les quatre bourses?

M. Hogue: Elles sont pratiquement identiques. Les conditions de maintenance sont fondées sur les conditions financières. Tout cela est examiné annuellement par le personnel de chaque bourse. Avant d'inscrire une société à la cote, les bourses communiquent habituellement entre elles avant de prendre la décision finale, mais les exigences sont les mêmes à Montréal et à Toronto.

Le sénateur Kenny: Le comité a beaucoup entendu parler de l'harmonisation. Quels efforts les bourses font-elles à cet égard?

M. Hogue: Elles font des efforts chaque jour. Montréal et Toronto appliquent pratiquement les mêmes règlements. Si les deux bourses pensent être des bourses seniors, elles doivent adopter exactement les mêmes principes de conditions de maintenance dans tout le Canada. Quant aux conditions d'inscription, nous pourrions adopter des conditions particulières selon nos exigences régionales, et cetera, en fonction du créneau que nous souhaitons cibler. Par exemple, nous nous intéressons précisément, comme l'an passé, aux sociétés biotechniques et de haute technologie qui veulent être inscrites à la bourse de Montréal. Vancouver a adopté des conditions particulières d'inscription pour les sociétés minières et de ressources. Toronto vise davantage les sociétés de premier ordre.

Senator Kenny: You referred to the exchange as the senior exchange. In terms of a dollar volume on an annual basis, how do the exchanges rank?

Mr. Hogue: The last figure I have for the Canadian market is \$236 billion yearly. Montreal accounts for around \$40 billion per year. We could table the exact figures.

Senator Kenny: Is that more than Alberta and Vancouver?

Mr. Hogue: Yes.

Mr. Lacoste: Just to complete that answer, that is on the stock side. Montreal has developed a specialty in the futures market, mainly in two types of futures contract. One is 3-month banker's acceptance and the other is 10-year Government of Canada bonds. These instruments allow the intermediaries, the financial institutions, to hedge their position, and these are not taken into account in the statistics Mr. Hogue just mentioned.

Senator Kenny: Is there a lot of uptake of those vehicles?

Mr. Lacoste: We derive almost a third of our revenues from those markets, options and derivatives. The three exchanges — Toronto, Vancouver and Montreal — have formed a joint corporation. The name has just been changed but it used to be called TransCanada Options. It is a clearing house for those products. Montreal accounts for 70 per cent of the volume on the Canadian scene for derivatives and options.

Senator Kenny: Mr. Lacoste, you mentioned earlier that the market should determine the roles for corporate governance. Where is the line where public interest intrudes? Maybe it is a moving target, but where do you want to see legislation starting? At what point can we no longer trust the market?

Mr. Lacoste: When we say "the market", we are really talking about the institutions that are exchanges. One thing we know is that, in the long run, investors will not go to markets that are perceived as being corrupted or not well organized. That is why I stated that there are only 65 exchanges in the FIDB, Fédération internationale des bourses, although there are over 150 exchanges in the world. Capital will not flow unless there are transparent and well-regulated exchanges. That does not require legislation. It is just good public policy to have well-run exchanges.

Investors have a choice. Look at any large issue. Everyone wants to list on New York, but not everyone can reach New York. A lot reach Nasdaq, but look at the problems of that exchange. A lot of advisers say if you want to make a quick buck as an issuer, list on Nasdaq, but if you want to trade on Nasdaq, you must be very careful after the glow has vanished from the original issues. The spreads on those markets are very wide. So there is a built-in necessity for exchanges to provide that type of incentive for the issuers. This is a very good example and we will have to monitor

Le sénateur Kenny: Vous avez dit que votre bourse est une bourse senior. Est-ce en fonction de la valeur annuelle en dollars? Sinon, comment se fait la classification des bourses?

M. Hogue: Pour le marché canadien, le dernier chiffre que j'ai correspond à 236 milliards de dollars par an. Montréal représente près de 40 milliards de dollars par an. Nous pourrions déposer les chiffres exacts.

Le sénateur Kenny: Est-ce supérieur à l'Alberta et à Vancouver?

M. Hogue: Oui.

M. Lacoste: Pour compléter, je dirais que cela s'applique aux valeurs. Montréal s'est spécialisée dans le marché à terme, dans deux genres de contrats à terme essentiellement. L'un d'eux étant une acceptation bancaire de trois mois et l'autre des obligations du gouvernement du Canada de dix ans. Ces instruments permettent aux intermédiaires, aux institutions financières, de se couvrir et cela n'est pas pris en compte dans les statistiques que M. Hogue vient de vous donner.

Le sénateur Kenny: Ces véhicules suscitent-ils beaucoup d'intérêt?

M. Lacoste: Nous tirons presque un tiers de nos recettes de ces marchés, options et instruments dérivés. Les trois bourses — Toronto, Vancouver et Montréal — ont constitué une société conjointe. Le nom vient juste d'en être changé; c'était auparavant la société TransCanada Options. C'est une chambre de compensation pour ces produits. Montréal représente 70 p. 100 du volume canadien des instruments dérivés et des options.

Le sénateur Kenny: Monsieur Lacoste, vous avez dit plus tôt que c'est au marché de déterminer les rôles en matière de régie des sociétés. À quel moment l'intérêt public intervient-il? Peut-être s'agit-il d'une cible mouvante, mais à quel moment la loi devrait-elle commencer à s'appliquer? À quel moment ne pouvons-nous plus faire confiance au marché?

M. Lacoste: Lorsque nous parlons du «marché», nous voulons parler des institutions que sont les bourses. Une chose dont nous sommes certains, c'est qu'à long terme, les investisseurs n'iront pas dans les marchés qui sont perçus comme corrompus ou mal gérés. C'est la raison pour laquelle je disais que 65 bourses seulement sont membres de la FIDB, la Fédération internationale des bourses, bien que l'on compte plus de 150 bourses dans le monde. Les capitaux n'arrivent pas à moins que les bourses ne soient transparentes et bien réglementées. Il est inutile de prévoir des lois pour ce faire. Il suffit simplement que les bourses soient bien dirigées.

Les investisseurs ont le choix. Il suffit d'examiner n'importe quelle émission importante. Tout le monde veut être coté à la Bourse de New York, mais ce n'est pas à la portée de tout un chacun. Beaucoup arrivent jusqu'à la NASDAQ, mais cette bourse connaît des problèmes. Beaucoup de conseillers vous diront que si voulez faire de l'argent rapidement en tant qu'émetteur, il suffit de s'inscrire à la NASDAQ, mais si vous voulez effectuer des transactions à la NASDAQ, il faut faire très attention lorsque les émissions d'origine ont perdu de son attrait.

it over a few years to see whether exchanges have achieved the goals they have set by doing this.

Senator Kenny: Are you saying that the legislation should be a very broad framework?

Mr. Lacoste: Assuming we are talking about companies in Canada that are publicly traded and not about the privately-owned companies, there is no need for legislation once the exchanges have adopted those rules. It becomes quasi-legislation because companies that make false statements in their material can be sued under the common law. They can be suspended from the exchange. There are recourses, although not the same as for false prospectuses, if it is not in the prospectus but in an annual statement. Once you are listed on an exchange there are remedies against the issuer or its board for not following the rules.

Senator Kenny: So can we all relax and go home tonight?

Mr. Lacoste: I think the market never relaxes.

Senator Kenny: I meant this committee.

Mr. Lacoste: No. I think it is worth carrying on, but I suggest that before drawing a conclusion we have to wait a year or so to see what is the result of those initiatives by the marketplace.

Senator Kenny: You referred to the surveillance function. Is there communication between the exchanges regarding surveillance?

Mr. Lacoste: Yes, many times a day.

Senator Kenny: One question came up at an earlier meeting. We seem to have an official at the federal level who has some responsibility for surveillance. How does that official relate to your exchange?

Mr. Hogue: To be frank, I am not managing that department, but any suspicion of misconduct of a certain type of management that is brought to the attention of the exchange's market surveillance department will be looked into. As an example, we received today an anonymous declaration, a motion to sue one director of a company. We are undertaking our own investigation to ensure that we do not allow a director of a company that does not have adequate status to stay on the board. At the end of the day we may require that this director step out of the board of directors.

Senator Kenny: I had the impression from an earlier witness that there is a surveillance function carried on federally. How does that relate to the surveillance function that you carry on in your exchange?

Les écarts de ces marchés sont très grands. Les bourses doivent donc nécessairement offrir ce genre d'incitatif aux émetteurs. C'est un très bon exemple qu'il faudra surveiller pendant quelques années pour voir si les bourses ont atteint les objectifs qu'elles se sont ainsi fixés.

Le sénateur Kenny: Voulez-vous dire que les mesures législatives devraient être très vastes?

M. Lacoste: Dans la mesure où nous parlons de sociétés canadiennes dont les actions sont cotées en bourse et non de sociétés fermées, il n'est pas nécessaire de prévoir des mesures législatives, lorsque les bourses adoptent de telles règles. Cela devient pratiquement une loi, parce que les sociétés qui font de fausses déclarations dans leur documentation peuvent être poursuivies sous le régime de la common law. Elles peuvent être suspendues de la bourse. Il y a des recours, bien que ce ne soient pas les mêmes que ceux prévus dans le cas de faux prospectus, si ces déclarations se trouvent dans le prospectus et non dans un rapport annuel. Une fois que vous êtes inscrits à la bourse, vous avez des recours contre l'émetteur - ou son conseil d'administration - au cas où il n'aurait pas respecté les règles.

Le sénateur Kenny: Nous pouvons donc faire relâche et rentrer chez nous ce soir?

M. Lacoste: Le marché ne fait jamais relâche, je crois.

Le sénateur Kenny: Je voulais parler de ce comité.

M. Lacoste: Non. Je crois qu'il vaut la peine de continuer, mais je dirais qu'avant d'arriver à une conclusion, il faudrait attendre une année environ pour voir la façon dont le marché répond à ces initiatives.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé de la fonction de surveillance. Les bourses communiquent-elles entre elles à propos de la surveillance?

M. Lacoste: Oui, beaucoup de fois par jour.

Le sénateur Kenny: Une question s'est posée lors d'une séance précédente. Il semble qu'il y ait au palier fédéral un responsable de la surveillance. Quel est le rapport entre lui et votre bourse?

M. Hogue: En toute franchise, je ne dirige pas ce service, mais tout cas éventuel de mauvaise conduite de la part d'un certain type de direction, qui est porté à l'attention du service de surveillance de la bourse, est examiné. Par exemple, nous avons reçu aujourd'hui une déclaration anonyme, une motion visant à poursuivre un administrateur d'une société. Nous menons notre propre enquête, car nous voulons nous assurer que tout administrateur d'une société qui ne jouit pas d'un statut adéquat ne puisse siéger au sein du conseil. Au bout du compte, il se peut que nous demandions que cet administrateur ne fasse plus partie du conseil d'administration.

Le sénateur Kenny: D'après un autre témoignage, j'avais l'impression que le fédéral remplit une fonction de surveillance. Quel est le rapport entre cette fonction et celle que vous prévoyez dans votre bourse?

Mr. Lacoste: We have to draw the line between offences that are regulated by securities acts or corporation acts and behaviour that is unbecoming of users of our marketplace. We have no investigative power so we cannot force testimony from people other than our members. We cannot go to the clients. If they do not want to answer, we have no power. That has initiated a very close relationship between the exchanges and the commission in the territory where the exchange is located.

In addition, this has initiated the formation of several committees with members of exchanges, securities commissions and police corps, be it municipal, provincial or the RCMP. Groups of our staff meet regularly and have developed computer programs for surveillance. There is a large network of cooperation amongst the several authorities, whether they be self-regulated as an exchange or regulators as commissions.

Senator Kenny: I was following up on your answer that there is a great deal of communications between the various exchanges, and I was really trying to find out what sort of communication there is with the federal director of surveillance. Does she have a role that does not relate to your function?

Mr. Lacoste: It is through that group which is composed of exchange staff, the surveillance commissions, department of corporate affairs and the RCMP. There is a structured group of cooperation.

Senator Kenny: I did not understand the point that Mr. Hogue made regarding the problem with unrelated parties. You said that when you were doing your round tables, there was some concern about that.

Mr. Hogue: With the definition?

Senator Kenny: When you said that some of the people whom you consulted had problems in relation to unrelated parties, I did not understand the point you were making.

Senator Oliver: He also mentioned pension fund reps as well.

Mr. Hogue: If I recall correctly, it was the initial definition put in the draft report of Peter Dey that included the shareholders as being related, just by their own status of shareholders, without any other stakes.

[Translation]

Senator Simard: You stated that in cases where complaints are filed against a director, you conduct an inquiry. What kind of disciplinary action can the exchange take? Can it suspend a company's listing?

M. Lacoste: The Exchange can take action in the case of listed companies. It can suspend their listing. That is the only possible sanction it can impose in the case of corporations. It cannot levy fines.

Senator Simard: Suspension is a form of penalty.

M. Lacoste: Il faut faire la distinction entre les infractions assujetties aux lois sur les valeurs mobilières ou aux lois sur les corporations et tout comportement des utilisateurs de notre marché qui serait inconvenant. Nous n'avons pas de pouvoir d'enquête si bien que nous ne pouvons forcer le témoignage de personnes ne faisant pas partie de notre personnel. Nous ne pouvons pas nous adresser aux clients. S'ils ne veulent pas répondre, nous ne pouvons les forcer à le faire. C'est ce qui est à l'origine des rapports très étroits entre les bourses et la commission du territoire dans lequel elles se trouvent.

En outre, c'est ce qui explique la formation de plusieurs comités composés de membres des bourses, des commissions de valeurs mobilières et de corps policiers, municipaux, provinciaux ou encore de la GRC. Des groupes de notre personnel se réunissent régulièrement et ont mis au point des programmes informatiques de surveillance. Il existe un vaste réseau de coopération parmi les diverses compétences, qu'elles soient auto-réglementées, comme les bourses, ou qu'elles soient chargées de la réglementation, comme les commissions.

Le sénateur Kenny: Vous avez répondu que la communication entre les diverses bourses est intense; j'essayais en fait de savoir quels genres de communications existent avec le directeur fédéral de la surveillance. A-t-il un rôle à jouer qui n'a aucun rapport avec votre fonction?

M. Lacoste: Cela se fait par l'entremise de ce groupe qui se compose du personnel de la bourse, des commissions de surveillance, du ministère des Corporations et de la GRC. Il s'agit d'un groupe structuré de coopération.

Le sénateur Kenny: Je n'ai pas compris ce que voulait dire M. Hogue à propos du problème des parties non liées. Vous avez dit que lors de vos tables rondes, cela posait quelques problèmes.

M. Hogue: Voulez-vous parler de la définition?

Le sénateur Kenny: Lorsque vous avez dit que certaines des personnes que vous avez consultées avaient des problèmes par rapport aux parties non liées, je n'ai pas compris ce que vous vouliez dire.

Le sénateur Oliver: Il a également parlé des gestionnaires des fonds de pension.

M. Hogue: Si je me souviens bien, il s'agissait de la définition initiale figurant dans l'ébauche du rapport de Peter Dey, à l'effet que les actionnaires sont liés, du fait de leur propre statut d'actionnaires, sans aucune autre considération.

[Français]

Le sénateur Simard: Vous dites que s'il y a des plaintes formulées contre un directeur, vous procédez à une enquête. Quelles sont les mesures disciplinaires que la Bourse peut prendre? Est-ce qu'elle peut enlever le «listing»?

M. Lacoste: La Bourse peut agir sur les sociétés inscrites. On peut suspendre, on peut radier l'inscription. Ce sont les seules sanctions que l'on peut prendre contre les sociétés. On ne peut pas leur imposer d'amendes.

Le sénateur Simard: C'est déjà une pénalité. ♦

Mr. Lacoste: It has a counterbalancing effect. As for our members, the brokers and their representatives as well as the investment counsellors, they are subject to the Exchange's disciplinary committees. They can receive reprimands or suspensions or be removed or fined, in addition to having to cover all of the costs associated with the inquiry. However, our brokers' clients are not involved with our committees in any way. They must be referred immediately to officials who have the power to order inquiries.

[English]

Senator Perrault: Mr. Lacoste, you informed members of the committee that you subscribe to the Toronto Stock Exchange guidelines for improved corporate governance in Canada. You have been meeting with a number of people throughout the province of Quebec. I have the TSE guidelines in front of me, and the very first one relates to the boards of directors. It says that the boards of directors of every corporation should explicitly assume responsibility for the stewardship of the corporation and, as a part of the overall stewardship responsibility, should assume responsibility for the following matters: First, the adoption of strategic planning process; second, the identification of the principal risk of the corporation's business and ensuring the implementation of appropriate systems to manage these risks; third, succession planning, including appointing, training and monitoring senior management; fourth, a communications policy for the corporation; and fifth, the integrity of the corporation's internal control of management information systems.

Those are major responsibilities. A number of groups or individuals have presented the view before this committee that increasing numbers of Canadians will not accept appointments to boards in view of the financial penalties that they face if they are accused and found to be guilty of not exercising their responsibilities adequately on that board of directors.

What is the average compensation paid to directors among your membership, or do you know the board compensation figures?

Mr. Lacoste: Mr. Hogue reads all those reports, and he may have more knowledge.

Senator Perrault: Second, do you identify this as a problem for companies doing business in this area?

Mr. Lacoste: Do you mean the burden?

Senator Perrault: I mean the ultimate implications of some court action that would affix a responsibility for some failure on the boards of directors, in view of the very tough list of things for which they are responsible.

Mr. Hogue: As for salary or remuneration matters, we could table the figures published by the Ontario Security Commission but we do not have anything else to provide you because we did not undertake any specific survey.

M. Lacoste: Cela crée une tare. Quant à nos membres, les courtiers et leurs représentants, les conseillers en investissement, ils sont soumis à des comités de discipline de la Bourse. Ils peuvent encourir des réprimandes, des suspensions, des radiations ou même des amendes en plus de payer tous les frais des enquêtes occasionnées. Mais les clients de nos courtiers ne sont pas sujets à nos comités d'aucune façon. C'est là qu'on doit les référer immédiatement aux autorités qui ont un pouvoir d'enquête.

[Traduction]

Le sénateur Perrault: Monsieur Lacoste, vous avez dit aux membres du comité que vous souscrivez aux directives de la Bourse de Toronto relatives à l'amélioration de la régulation des sociétés au Canada. Vous avez rencontré plusieurs personnes dans toute la province du Québec. J'ai ici les directives de la Bourse de Toronto et la toute première porte sur les conseils d'administration. Il y est indiqué que le conseil d'administration de toute société doit explicitement assumer la responsabilité de la gérance de la société et, dans le cadre de la responsabilité globale de gérance, doit assumer la responsabilité de ce qui suit: Premièrement, l'adoption d'un processus de planification stratégique; deuxièmement, l'identification du risque matériel de la société et la mise en oeuvre de systèmes pertinents pour la gestion d'un tel risque; troisièmement, la planification de la relève, y compris la nomination, la formation et le contrôle des hauts dirigeants; quatrièmement, une politique de communication de la société; cinquièmement, l'intégrité du contrôle interne des systèmes d'information de gestion de la société.

Il s'agit de responsabilités importantes. Plusieurs groupes ou particuliers ont indiqué à notre comité que de plus en plus de Canadiens n'accepteront pas d'être nommés à des conseils d'administration en raison des sanctions financières qu'ils se verraient infliger, s'ils étaient accusés et déclarés coupables de ne pas assumer leurs responsabilités correctement au sein de ce conseil d'administration.

A combien s'élèvent en moyenne les honoraires versés à vos administrateurs? Disposez-vous de tels chiffres pour le conseil d'administration?

M. Lacoste: M. Hogue qui lit tous ces rapports, pourra vous répondre.

Le sénateur Perrault: Deuxièmement, considérez-vous qu'il s'agit là d'un problème auquel sont confrontées les sociétés?

M. Lacoste: Voulez-vous parler des charges indirectes?

Le sénateur Perrault: Je veux parler des répercussions de certaines poursuites en justice qui permettraient de conclure que les conseils d'administration sont responsables de tout manquement à leurs lourdes et nombreuses responsabilités.

M. Hogue: En ce qui concerne les salaires ou la rémunération, nous pourrions déposer les chiffres publiés par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, mais nous n'avons rien d'autre à vous donner, parce que nous n'avons pas fait d'étude particulière.

Senator Perrault: Do you think there is a problem here? Do you think that the risks involved are such that good people can be attracted to the service on boards of directors?

Mr. Hogue: When I addressed that guideline, I told the various people I met that basically what is put on that piece of paper is their fiduciary duty, nothing new, nothing more than they already have to account for. It is basically the role of every director as of today, and if I was to pull out fiduciary duty case law, it would be summarized in that way.

Senator Perrault: We have heard it said at these hearings that there is a chill over the boardrooms of Canada, that there is a feeling that something must be done about this. We have had a similar appeal from chartered accountants. You did not mention that this evening, but perhaps you would share your views on the alleged plight of chartered accountancy firms who say that their financial responsibility is out of all proportion to their responsibility.

Mr. Hogue: We did meet some accountants and we heard similar concerns. We tackled those in the same way, by saying that basically we did not invent anything here.

Senator Perrault: I noted that you said that the rules should be left up to the marketplace unless there are proven abuses. I wrote that down as you spoke. You said we should let the market regulate itself. So you really are not advancing any suggestion for remedial action as far as the directors or the CAs are concerned.

Mr. Lacoste: You are right. In the approach of having stated guidelines the obligation of the issuers is to say how they depart from it, but they must have guidelines. They can depart from them provided they explain themselves. The sanctions for not following the guidelines are left to the normal forces of the market and the civil law or common law recourses that already exist. It integrates the body of our jurisprudence plus good business practice, and to me that is enough. If we go further than that, we just aggravate the burden on those directors.

Senator Perrault: In effect, you are advocating the status quo, are you not? You are not suggesting that changes be made in either of those two areas.

Mr. Lacoste: No, we are not suggesting that, and I believe that these guidelines have formalized, in a way, good sound business practice.

Senator Perrault: It is really moral persuasion, though, is it not?

Mr. Lacoste: The sanction of the market is more than moral persuasion.

Senator Perrault: But not in the law; there is no suggestion there.

Le sénateur Perrault: Pensez-vous que cela pose un problème? Pensez-vous que les risques que cela comporte permettent malgré tout d'attirer des personnes qualifiées au sein des conseils d'administration?

M. Hogue: J'ai dit aux diverses personnes que j'ai rencontrées qu'en fait, ces directives décrivent leur obligation fiduciaire; il n'y a rien de nouveau et rien de plus que ce dont elles sont déjà responsables n'y figure. C'est essentiellement le rôle de tout administrateur aujourd'hui et il suffirait d'examiner la jurisprudence en matière d'obligation fiduciaire pour s'apercevoir que tel est le cas.

Le sénateur Perrault: Nous avons entendu dire à ces audiences qu'un froid plane sur les conseils d'administration au Canada, qu'on a le sentiment qu'il faut faire quelque chose à ce sujet. Nous avons reçu le même genre d'appel de la part des comptables agréés. Vous n'en avez pas fait mention ce soir, mais peut-être pourriez-vous nous dire ce que vous pensez de la situation soi-disant critique des sociétés de comptables agréés, lesquelles prétendent que leur responsabilité financière est tout à fait disproportionnée.

M. Hogue: Nous avons rencontré certains comptables qui nous ont fait part de préoccupations du même ordre. Nous y avons répondu de la même façon en disant que nous n'avons en fait rien inventé de nouveau.

Le sénateur Perrault: Vous avez déclaré que c'est au marché de déterminer les règles, à moins qu'il n'y ait d'abus reconnus. Je l'ai noté lorsque vous l'avez dit. Vous avez dit que nous devrions laisser le marché s'autoréglementer. Vous ne proposez donc pas vraiment de mesures correctives en ce qui concerne les administrateurs ou les comptables agréés.

M. Lacoste: C'est exact. En ce qui concerne les directives, tout émetteur qui s'en écarte doit l'indiquer, mais il faut que de telles directives existent. Les émetteurs peuvent s'en écarter dans la mesure où ils le justifient. Les sanctions prévues pour le non-respect des directives sont déterminées par les forces normales du marché et les recours en matière de droit civil ou de *common law* qui existent déjà. La jurisprudence ainsi que les bonnes pratiques des affaires s'intègrent ainsi, ce qui, à mon avis, est suffisant. Si nous allons plus loin, nous ne ferons qu'alourdir le fardeau qui pèse sur les épaules de ces administrateurs.

Le sénateur Perrault: En fait, vous préconisez le statu quo, n'est-ce pas? Vous ne proposez pas d'apporter des changements dans ces deux domaines.

M. Lacoste: Non, nous ne le proposons pas et je crois que ces directives ont formalisé, d'une certaine façon, de saines pratiques des affaires.

Le sénateur Perrault: C'est en fait une persuasion d'ordre moral, n'est-ce pas?

M. Lacoste: La sanction du marché dépasse la persuasion morale.

Le sénateur Perrault: Mais pas la loi; rien n'est suggéré.

Mr. Lacoste: No. There is no suggestion. With regard to the chill in the boardroom, having been in practice for several years I have seen chills in boardrooms. You generally see those chills when there is a takeover battle going on for the stock of a company and you try to form a group of independent directors to advise the market. You can see, feel, and smell the chill when these things happen.

Senator Perrault: It is more like a deep freeze.

Mr. Lacoste: Those who are asked to serve on those committees sometimes do regret it at the end of the meeting, because it is very important.

Senator Perrault: The allegation has been made in this committee that just when a company is in need of really experienced advice many of the experienced directors jump ship and head for shore. They are not going to be caught by these financial penalties. Certainly that is detrimental to the successful conduct of business.

Mr. Lacoste: The reward of being a board member of a successful company that is well run and well regarded by the financial community is intangible but very important as well. There are many Canadians who provide that service to public corporations for reasons other than the token they receive at the year end, half of which goes to Revenue Canada and Revenue Quebec.

Senator Perrault: But at the same time, they want more than moral satisfaction, surely. They do not want all of their possessions and all of their estates to be lost.

Mr. Lacoste: But there is insurance that covers most of those things and then it becomes a legal problem and a insurance premium problem.

Mr. Hogue: If a company is in financial distress, who is going to be the steward of that ship is a big concern and I believe that any regulation jeopardizing someone handling the ship should be considered very carefully. If we have to provide for specific indemnity when a company is in financial distress, that might be a solution.

In the new report of Mr. Allen, whom I believe you will meet tomorrow, his committee suggests various caps on or various limits to the liability of directors, and that may also be a solution.

The Chairman: I should like to ask you a question about an issue which has come up in a couple of ways. Please do not take this as a politically-loaded question because I do not mean it to be. Given the comments you made about the frequency of contact between you and the Ontario exchange, and with regard to the regulatory function, what do you see as the pros and cons of a national regulatory scheme? Understand that by the term "national" I do not mean federal; I just mean a single body and not one run by the feds. When I compare what the Quebec Securities Commission does with what the Ontario, B.C. and Alberta ones do, as well as with what those of the smaller provinces do, I get the sense that it would be helpful if there was an amalgamation of those, excluding the feds. I am not

M. Lacoste: Non, rien n'est suggéré. En ce qui concerne le froid qui plane sur les conseils d'administration, il n'y a rien de nouveau à cet égard, si j'en crois mes plusieurs années d'expérience. C'est ce qui se passe généralement en cas de prise de contrôle des valeurs d'une société, lorsque l'on essaye de constituer un groupe d'administrateurs indépendants chargés de conseiller le marché. Ce froid est très palpable dans ces cas-là.

Le sénateur Perrault: Je le qualifierais de froid sibérien.

M. Lacoste: Certains de ceux à qui l'on demande de siéger au sein de ces comités le regrettent parfois à la fin de la séance, car c'est un rôle fort important.

Le sénateur Perrault: On nous a dit que dès qu'une société a véritablement besoin de conseils éclairés, bien des administrateurs d'expérience désertent le navire. Ils ne veulent pas faire face à de telles sanctions financières. Cela porte certainement préjudice à la bonne conduite des affaires.

M. Lacoste: Il est stimulant d'être membre d'un conseil d'administration d'une société qui connaît le succès, qui est bien dirigée et qui est bien considérée dans les milieux d'affaires; c'est peut-être une récompense intangible, mais elle est aussi fort importante. De nombreux Canadiens offrent un tel service aux sociétés ouvertes pour des raisons autres que la somme symbolique qu'ils reçoivent à la fin de l'année, dont la moitié revient à l'impôt fédéral et provincial.

Le sénateur Perrault: En même temps, ils aimeraient en retirer plus qu'une satisfaction morale, certainement. Ils ne veulent pas perdre tous leurs biens et tout leur patrimoine.

M. Lacoste: Il y a des polices d'assurance pour la plupart de ces risques; cela devient alors un problème juridique et de primes d'assurance.

M. Hogue: Lorsqu'une société a de graves difficultés financières, on se demande bien sûr qui va être le capitaine du navire; à mon avis, il faudrait examiner de très près tout règlement susceptible de mettre une telle personne en mauvaise posture. La solution que représente un dédommagement particulier en cas de graves difficultés financières pourrait être envisagée.

M. Allen que vous devez rencontrer demain je crois, propose dans le dernier rapport de son comité divers plafonnements ou limites à la responsabilité des administrateurs; cela peut également être une solution.

Le président: J'aimerais vous poser une question sur un point qui a été soulevé de diverses façons. Ne vous méprenez pas, ce n'est pas une question insidieusement politique; telle n'est pas mon intention. Compte tenu des observations que vous avez faites à propos de la fréquence des contacts entre vous-même et la Bourse de l'Ontario et dans le contexte de la fonction de réglementation, quels sont pour vous les avantages et les inconvénients d'un système national de réglementation? Le terme «national» ne signifie pas fédéral pour moi; je veux simplement parler d'un seul organisme qui ne serait pas dirigé par le fédéral. Lorsque je compare la Commission des valeurs mobilières du Québec avec celle de l'Ontario, de la C.-B. et de l'Alberta, ainsi qu'avec celle des plus petites provinces, j'ai l'impression qu'il

suggesting the feds be involved. I am trying to understand your views on the pros and cons of there being a combined operation, just from an efficiency standpoint.

Mr. Lacoste: Had I anticipated the question, I would have brought the reports of this committee on financial institution reforms of 1986 and 1990, when we discussed that very issue. This committee stated the very simple view that for bureaucrats to collaborate, legislators must harmonize and have the political will to make those things happen. There was a committee formed by several securities commissions last year, on which I sat.

The Chairman: Did this include securities commissions from across the country?

Mr. Lacoste: Yes. It was chaired by the chairman of the Alberta Securities Commission, Mr. Bill Hess, and there were people on it from large issuers coast to coast. I was representing an exchange. There was a good group of practitioners there. It was called the Task Force on Inefficiencies in the Regulatory Systems for Securities Issues, and we found that there was very little to be done, especially in the light of the new electronic filing system called SEDR which is to be implemented soon. All documents will be electronically filed with all the commissions and the exchanges. That technology alone will ease the differences between the several commissions.

That committee made a list of what needs to be done. At the end we considered whether we should operate a national body formed by the commission. The idea was put on the table in almost the same terms as your question was posed. Yes, there must be better co-ordination, but better co-ordination must still allow for regional disparities.

I always use the example that if we had a national or a single commission in Canada in the 1980s, there would not have been a QSSP type of program, there would not have been labour-sponsored funds in Quebec. Now they exist. There is a need to preserve that. However, I agree there must be better co-ordination.

There is also a big discussion going on in terms of federal and provincial, and that may become more political. I do not want to touch the political aspect. My personal experience, rather than my experience as president of the exchange, is that over the years the provinces have developed a body of expertise which is close to the marketplace which consists of lawyers, accountants and brokers, and that is regulating the formation of capital. That expertise has been developed only by the provinces. The federal government has not been involved.

I fear that if the federal government moves into that sphere, it will bring the expertise it has developed over the years, which is the regulation of market risk, financial risk, and not formation of capital. Because the government has to support the basic role of the Bank of Canada as lender of last resort, there is a high risk that

serait utile de les fusionner, sans pour autant que n'intervienne le fédéral. Je ne propose pas que le fédéral y prenne part. J'essaie de comprendre vos vues sur les avantages et les inconvénients du fusionnement de l'opération, strictement du point de vue de l'efficacité.

M. Lacoste: Si j'avais prévu cette question, j'aurais amené les rapports du comité sur la réforme des institutions financières, publiés en 1986 et 1990, dans lesquels nous abordons cette question. Les membres de ce comité ont déclaré simplement qu'avant que les bureaucrates puissent collaborer, les législateurs doivent prévoir l'harmonisation et avoir la volonté politique de le faire. J'ai siégé au sein de ce comité formé l'an dernier et où plusieurs commissions de valeurs mobilières étaient représentées.

Le président: Les commissions de valeurs mobilières de tout le pays étaient-elles représentées?

M. Lacoste: Oui. M. Bill Hess, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, le présidait et des représentants des grands émetteurs de tout le pays y siégeaient. Je représentais une bourse. Nous formions un bon groupe de gens du métier. C'était un groupe de travail sur les insuffisances des systèmes de réglementation des émissions de valeurs mobilières; nous sommes arrivés à la conclusion qu'il y avait très peu à faire, surtout à la lumière du nouveau système de dépôt électronique, le SEDR, qui doit être mis en application sous peu. Tous les documents seront déposés électroniquement auprès de toutes les commissions et bourses. À elle seule, cette technologie permettra d'aplanir les différences entre les diverses commissions.

Ce comité a dressé la liste de ce qu'il faut faire. Nous nous sommes finalement demandé s'il ne fallait pas constituer un organe national formé des commissions. Cette idée a été formulée dans pratiquement les mêmes termes que ceux que vous avez utilisés dans votre question. Effectivement, une meilleure coordination s'impose, mais elle doit cependant permettre les disparités régionales.

Je donne toujours cet exemple: si nous avions eu une commission nationale ou unique au Canada dans les années 1980, un programme de type QSSP n'aurait pas été nécessaire, et il n'y aurait pas eu de fonds de travailleurs au Québec. Maintenant, ceci existe et il faut le préserver. Toutefois, je conviens qu'une meilleure coordination s'impose.

Une discussion importante a également lieu au sujet de l'intervention fédérale et provinciale et elle risque de se politiser davantage. Je ne veux pas aborder l'aspect politique. D'après mon expérience personnelle plutôt que mon expérience à titre de président de la bourse, les provinces ont, au fil des ans, constitué un groupe de spécialistes, proche du marché, qui se compose d'avocats, de comptables et de courtiers et qui régleme la formation du capital. Cette expertise a été créée par les provinces uniquement; le gouvernement fédéral n'est pas intervenu.

Je crains que si le gouvernement fédéral s'aventure dans ce domaine, il amènera l'expertise qu'il a formée au fil des ans, soit la réglementation du risque du marché, du risque financier, et non la formation du capital. Comme le gouvernement doit appuyer le rôle fondamental de la Banque du Canada comme prêteur en

the philosophy behind the regulation of our capital markets will become the philosophy of credit management.

The Chairman: So it will become a risk-averse philosophy rather than a fair-market philosophy.

Mr. Lacoste: There is a risk. I am not saying it will happen, but I think the system has functioned well enough over the past 100 years or so. For a country of our size to have raised the capital that we have raised over the years proves that the success of the system was not prevented through regulation or multiple jurisdiction. However, there is still room for improvement.

The Chairman: You said that electronic filing is about to take place. Does that mean that when guys like me file insider trading reports, we will only have to sign once rather than 12 times?

Mr. Hogue: That is the purpose. It is a filing of distribution documents as well as other documents.

The Chairman: Like the insider trading reports?

Mr. Hogue: Those should be included. Any document that an issuer or an individual would like to file could be done through the SEDR system. It is basically our own Internet system.

The Chairman: What is your time frame for that?

Mr. Hogue: This project has been in place for the last three to four years. It has been handled by the CSA, which is the group of all the provincial security commissions. It is supposed to be launched in September for the major issuers that are allowed to use the prompt offering system, which is a short form filing system, and the schedule is going until 1997.

Senator Kenny: If I understand our witnesses correctly, they see the feds as having bankers' mentalities and the provinces as having entrepreneurs' mentalities.

The Chairman: I think he said federal regulators are inclined to have a banker's mentality and provincial regulators, because they regulate markets, are inclined to be less small "c" conservative. I do not think that is an unfair assessment.

Mr. Lacoste: We can see through various international organizations like the Bank of International Settlement, the International Organization of Securities Commissions, and the International Insurance Association that they are starting to regroup gradually with further harmonization. Through the pressure of the banks that have taken over a lot of the institutions worldwide, the crumbling of the four pillars, which is happening all over the place, whether it be the universal banking system or whatever, changes are still coming in the regulation of institutions.

The point I wanted to make is that seeing this in the marketplace, the regulators must remember that regulating the

dernier ressort, la philosophie de la réglementation de nos marchés financiers risque fort de se transformer en philosophie de gestion du crédit.

Le président: Cela deviendra donc une philosophie d'aversion pour le risque plutôt qu'une philosophie de marché.

M. Lacoste: Il y a un risque. Je ne dis pas qu'il va se matérialiser, mais je crois que le système fonctionne suffisamment bien depuis ces quelque 100 dernières années. Compte tenu de la taille de notre pays, le fait d'avoir réuni les capitaux que nous avons réunis au fil des ans, prouve que le succès du système n'a été entravé ni par la réglementation ni par la multiplication des compétences. Il y a toutefois encore lieu d'améliorer la situation.

Le président: Vous avez dit que le dépôt électronique des documents va bientôt se faire. Cela veut-il dire que lorsque des gens comme moi déposent des déclarations d'initiés, il leur suffit de signer une seule fois au lieu de 12?

M. Hogue: Tel est le but recherché. Cela permettra le dépôt des documents de distribution, ainsi que d'autres.

Le président: Comme les déclarations d'initiés?

M. Hogue: Ces documents seraient compris. Les émetteurs ou les particuliers qui aimeraient déposer un document pourraient le faire par l'entremise du système SEDR. C'est en fait notre propre Internet.

Le président: Quels sont les délais prévus?

M. Hogue: Ce projet est en place depuis trois ou quatre ans. C'est la CSA qui s'en charge, soit le groupe de toutes les commissions provinciales de valeurs mobilières. Il est censé être offert en septembre aux principaux émetteurs qui sont autorisés à utiliser le régime du prospectus simplifié; tout devrait être réglé en 1997.

Le sénateur Kenny: Si je comprends bien, nos témoins pensent que le fédéral a une mentalité de banquier et les provinces une mentalité d'entrepreneurs.

Le président: Je crois l'avoir entendu dire que les organismes fédéraux de réglementation sont enclins à avoir une mentalité de banquiers, tandis que leurs homologues provinciaux, du fait qu'ils réglementent les marchés, sont enclins à être moins conservateurs. Je ne pense pas que ce soit une mauvaise évaluation de la situation.

M. Lacoste: Ainsi, nous assistons au regroupement d'organismes internationaux comme la Banque des règlements internationaux et l'Organisation internationale des commissions de valeurs, de plus vaste portée; vous avez ensuite l'assurance internationale. Tous ces organismes fusionnent peu à peu. En raison des pressions exercées par les banques qui ont pris le contrôle de beaucoup d'institutions dans le monde, l'effondrement de la structure des quatre piliers qui se produit partout, qu'il s'agisse du système bancaire universel ou d'autres choses, on assiste à des changements au niveau de la réglementation des institutions.

Ce que je voulais souligner c'est que, face à ce qui se passe sur le marché, les organismes de réglementation ne doivent pas

formation of capital is quite a different job from regulating the management of financial risk in deposit-taking institutions.

Senator Kenny: Given the small size of the pool of capital that exists in Canada, and coming back to Senator Kirby's question about having a common regime across the country, is it possible to have that common regime and still allow for features to be added on to provide for regional development or for the niches you described earlier where Vancouver is looking at mining and Toronto is looking at blue chip and Alberta is looking at oil and gas and so on? Are the two thoughts contradictory, or is it possible to have a common base with add-ons and subtracts-from in terms of a national regime?

Mr. Lacoste: I think it would be easy to draw a national regime and say this goes here and that goes there, and then you pick and choose whatever you like. If you are in Vancouver, you may prefer to go to that. It would be possible. However, I do not think it would work better. From my own experience, not talking for the exchange, the bureaucratic approach that gets into the system after a while would make it so far from the reality of the marketplace in each of the Canadian regions that I do not think it would serve any purpose.

Senator Kenny: Thank you.

[Translation]

Senator Simard: This project which could take effect in September comes under the authority of the provincial commissions.

Mr. Lacoste: Yes.

Senator Simard: Will companies listed on the Exchange be required to disclose this information or can they choose not to?

Mr. Hogue: When we learned about the SEDR project, we planned to intervene to ensure that companies listed on the Exchange which had potentially different interests or filing requirements than the commissions were in a position to use the system. For the time being, we anticipate that we will allow them to choose a parallel system.

If an issuer decides to use SEDR, the electronic filing system, he will have to ensure that all of these documents have been filed. Another issuer not using the system or the line could still be able to file these documents.

Senator Simard: This would be optional.

Mr. Hogue: Yes, it would be in the Exchange's case, but with respect to the commissions, it would be mandatory for senior issuers who have the financial or technological capability. As far as the others are concerned, in one or two years' time, they will have to agree to come on board.

[English]

The Chairman: There being no other questions, I wish to thank you very much, Mr. Lacoste and Mr. Hogue, for taking the time to appear here. You have been helpful and it was a delight to see you again.

oublier que la réglementation de la formation du capital est une fonction complètement différente de la réglementation de la gestion du risque financier dans les institutions de dépôt.

Le sénateur Kenny: Compte tenu du fait que la mise en commun de capitaux au Canada est peu importante et pour en revenir à la question du sénateur Kirby à propos d'un régime commun dans tout le pays, est-il possible d'avoir ce régime commun tout en permettant l'ajout de caractéristiques nécessaires au développement régional ou aux créneaux que vous avez décrits plus tôt, lorsque vous avez dit que Vancouver s'intéresse aux sociétés minières, Toronto aux sociétés de premier ordre et l'Alberta aux sociétés pétrolières et de gaz, et cetera...? Ces deux points de vue sont-ils contradictoires ou est-il possible de les concilier dans le cadre d'un système national?

M. Lacoste: Je pense qu'il serait facile de prévoir un régime national qui permettrait de choisir entre plusieurs options. Si vous êtes à Vancouver, vous préférez peut-être telle ou telle option. Ce serait possible. Toutefois, je ne crois pas que cela fonctionnerait mieux. D'après ma propre expérience, — je ne parle pas ici au nom de la bourse — la bureaucratie qui apparaîtrait après un certain temps éloignerait tellement le système de la réalité du marché dans chacune des régions du Canada que je ne pense pas qu'il servirait à quoi que ce soit.

Le sénateur Kenny: Merci.

[Français]

Le sénateur Simard: Ce projet qui pourrait entrer en vigueur en septembre relève des commissions provinciales.

M. Lacoste: Oui.

Le sénateur Simard: Est-ce que les compagnies à la Bourse devront obligatoirement donner ces informations ou si elles auront le choix de ne pas le faire.

M. Hogue: On a prévu, lorsque l'on a été sensibilisé au projet SEDR, d'intervenir pour assurer que les sociétés inscrites à la Bourse, qui avaient des intérêts possiblement différents ou des exigences de dépôts différentes de celles des commissions, puissent le faire. Ce que l'on envisage pour le moment, c'est de permettre un système parallèle au choix.

Si un émetteur décide de fonctionner par l'entremise du dépôt électronique de SEDR, il devra s'assurer de déposer tous ces documents. Un autre émetteur qui n'aurait pas la «connection» ou la communication pourra toujours déposer les documents.

Le sénateur Simard: Cela serait facultatif.

M. Hogue: Oui, à ce moment-ci, à la Bourse, mais au niveau des commissions, la proposition pour les émetteurs seniors qui ont la capacité financière ou technologique serait obligatoire. Pour les autres, dans un an ou deux, il faut les amener à participer au projet.

[Traduction]

Le président: Etant donné que plus personne n'a de questions à poser, il ne me reste plus qu'à vous remercier, MM. Lacoste et Hogue, d'avoir pris le temps de comparaître devant nous. Votre témoignage a été utile et nous avons été enchantés de vous revoir.

The committee adjourned.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
Ottawa, Canada K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*
Groupe Communication Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Individuals:

Jean-Claude Delorme, Former Chairman and Chief Executive Officer, La Caisse de dépôt et de placement du Québec.
Jan Peeters, President, Fonorola Inc.
Tullio Cedraschi, President and Chief Executive Officer, CN Investments.

From BCE Inc.:

L.R. Wilson, Chairman, President and Chief Executive Officer;
Josef J. Fridman, Senior Vice-President, Law and Corporate Secretary; and
Monique Mercier, Assistant General Counsel – Corporate.

From Power Corporation of Canada:

Jim Burns, Deputy Chairman; and
Edward Johnson, Vice-President, General Counsel and Secretary.

Individual:

David Culver, Chairman, CAI Capital Corporation.

From The Montreal Exchange:

Gérald A. Lacoste, President and Chief Executive Officer; and
Louis-François Hogue, Director, Corporate Services Equity.

Individus:

Jean-Claude Delorme, ancien président du conseil et chef de la direction, La Caisse de dépôt et de placement du Québec.
Jan Peeters, président, Fonorola Inc.
Tullio Cedraschi, président-directeur général, CN Investments.

De BCE Inc.:

L.R. Wilson, président du conseil, président et chef de la direction;
Josef J. Fridman, premier vice-président, affaires juridiques, secrétaire de la société; et
Monique Mercier, chef adjoint du service juridique, affaires juridiques et générales.

De Power Corporation du Canada:

Jim Burns, président délégué du conseil; et
Edward Johnson, vice-président, avocat-conseil et secrétaire.

Individu:

David Culver, président, CAI Capital Corporation.

De la Bourse de Montréal:

Gérald A. Lacoste, président et chef de la direction; et
Louis-François Hogue, directeur du service aux entreprises.

CAN
Y02
1996
C53



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Proceedings of the Task Force on

Délibérations du groupe de travail sur

Corporate Governance

La régie des sociétés

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY



Toronto, Wednesday, February 21, 1996

Toronto, le mercredi 21 février 1996

Issue No. 5

Fascicule n° 5

**Twelfth, Thirteenth and Fourteenth
Proceedings on:**

The broad strategic questions related to
the reform of the Canada Business Corporations Act

**Douzième, treizième et quatorzième
séances concernant:**

Les grandes questions stratégiques liées à
la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés
par actions

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus
Austin, P.C.
Hervieux-Payette, P.C.
Kelleher, P.C.
Kenny
Kolber

Meighen
Oliver
Perrault, P.C.
St. Germain, P.C.
Simard
Stewart

(Quorum 4)

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA RÉGIE DES SOCIÉTÉS

Président: L'honorable Michael Kirby

et

Les honorables sénateurs:

Angus
Austin, c.p.
Hervieux-Payette, c.p.
Kelleher, c.p.
Kenny
Kolber

Meighen
Oliver
Perrault, c.p.
St. Germain, c.p.
Simard
Stewart

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

TORONTO, Wednesday, February 21, 1996
(12)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:02 a.m., in the Caledon Room, the Crowne Plaza Toronto Centre, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver and Perrault, P.C. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Dale Richmond, President and Chief Executive Officer, Ontario Municipal Employees Retirement Board;

Robert L. Sillcox, Senior Vice-President of Investments, Ontario Municipal Employees Retirement Board;

The Honourable Willard Estey, Director of several companies; and

William Dimma, Director of several companies.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Richmond made an opening statement and then, along with Mr. Sillcox, answered questions.

Messrs Estey and Dimma, in turn, made opening statements and then answered questions.

At 12:08 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

TORONTO, WEDNESDAY, February 21, 1996
(13)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 1:35 p.m., in the Caledon Room, the Crowne Plaza Toronto Centre, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver and Perrault, P.C. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

PROCÈS-VERBAL

TORONTO, le mercredi 21 février 1996
(12)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la Régie des sociétés se réunit aujourd'hui à 9 h 02 dans la salle Caledon, de l'hôtel Crowne Plaza Toronto Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver et Perrault, c.p. (7)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Dale Richmond, président et directeur général, Commission du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario;

Robert L. Sillcox, vice-président principal des investissements, Commission du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario;

L'honorable Willard Estey, administrateur de plusieurs sociétés; et

William Dimma, administrateur de plusieurs sociétés.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le Groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Richmond fait une déclaration liminaire et, aidé de M. Sillcox, répond aux questions.

MM. Estey et Dimma font à tour de rôle des déclarations liminaires et répondent ensuite aux questions.

À 12 h 08, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

TORONTO, le mercredi 21 février 1996
(13)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui à 13 h 35 dans la salle Caledon de l'hôtel Crowne Plaza Toronto Centre sous la présidence de l'honorable Michael Kirby (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Kolber, Meighen, Oliver et Perrault, c.p. (7)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sénateurs officiels du Sénat.

WITNESSES:

Peter Widdrington, Chairman of the Board, Laidlaw Inc.;

Rowland Fleming, President and chief Executive Officer, Toronto Stock Exchange;

Tom Allen, Director of several companies;

Peter Dey, President and Managing Director, Morgan Stanley Canada Ltd.;

Adam Zimmerman, Director of several companies; and

George Kosich, President and Chief Executive Officer, Hudson's Bay Co.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mr. Widdrington made an opening statement and then answered questions.

Messrs Fleming, Allen and Dey made opening statements and then together answered questions.

Messrs Zimmerman and Kosich, in turn, made opening statements and answered questions.

At 5:40 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

TORONTO, WEDNESDAY, February 21, 1996

(14)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 7:00 p.m., in the Caledon Room, the Crowne Plaza Toronto Centre, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, P.C. and Stratton. (7)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament, Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Fred Ladly, Deputy Chairman and Chief Executive Officer, Extencare Inc.;

John F. Fraser, Director of several companies; and

John D. McNeil, Chairman and Chief Executive Officer, Sun Life Assurance Company of Canada.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force

TÉMOINS:

Peter Widdrington, président, Laidlaw Inc.;

Rowland Fleming, président et directeur général, Bourse de Toronto;

Tom Allen, administrateur de plusieurs sociétés;

Peter Dey, président et directeur exécutif, Morgan Stanley Canada Ltée.;

Adam Zimmerman, administrateur de plusieurs sociétés; et

George Kosich, président et directeur général, Compagnie de la Baie d'Hudson.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le Comité de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Widdrington fait une déclaration liminaire et répond ensuite aux questions.

MM. Fleming, Allen et Dey font des déclarations liminaires et répondent ensemble aux questions.

MM. Zimmerman et Kosich font à tour de rôle des déclarations liminaires et répondent aux questions.

À 17 h 40, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

TORONTO, le mercredi 21 février 1996

(14)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui à 19 heures dans la salle Caledon de l'hôtel Crown Plaza Toronto Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (président).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver, Perrault, c.p. et Stratton. (7)

Présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement, M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Fred Ladly, président suppléant et directeur général, Extencare Inc.;

John F. Fraser, administrateur de plusieurs sociétés; et

John D. McNeil, président et directeur général, Sun Life du Canada, Compagnie d'Assurance-Vie.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le

proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Messrs Ladly, Fraser and McNeil, in turn, made an opening statement and then answered questions.

At 9:15 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

Groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

MM. Ladly, Fraser et McNeil font à tour de rôle une déclaration liminaire et répondent ensuite aux questions.

À 21 h 15, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier,

Paul Benoit

Clerk

EVIDENCE

Toronto, Wednesday, February 21, 1996

[English]

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:00 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

The Chairman: Honourable senators, we are delighted to have with us this morning Dale Richmond and Robert Sillcox of the Ontario Municipal Employees Retirement System, or OMERS.

We appreciate your taking the time to appear today, gentlemen. We have heard many interesting comments about institutional investors from a variety of people. As you know, we have had as witnesses over the last two weeks people who are CEOs, non-executive chairmen and professional board members in the sense that they sit on a number of boards. We heard yesterday from some major institutional investors in Montreal.

I understand you have a brief opening statement, which we would be delighted to hear now, after which we will ask you questions on a variety of topics.

Mr. Dale Richmond, President and Chief Executive Officer, Ontario Municipal Employees Retirement Board: Thank you, Mr. Chairman, and members of the committee.

The topic of corporate governance which your committee is considering, Mr. Chairman, is one which is near and dear to an institutional investor or pension fund such as OMERS.

We understand that there are many different risks in the corporate environment and with respect to capital markets. However, the one that keeps me awake at night as the president and CEO of OMERS is the one I call the "short-fall risk". This is the risk which, at the end of a long investment time horizon of about 15 years, will not have made sufficient return on our invested capital in Canadian companies to pay the pension benefit. Of course, our mission is to pay pensions. We have between 255,000 and 260,000 members who are relying on pensions from us.

Within this context, "corporate governance" means being able to hold corporations accountable for their performance and to ensure that we earn a sufficient long-term return on the capital invested in these private enterprises.

Senator Kolber: Did you say "in these private enterprises"?

Mr. Richmond: Yes. I mean investments in the private sector of the economy.

The Chairman: He is using the word "private" as meaning "private sector."

TÉMOIGNAGES

Toronto, le mercredi 21 février 1996

[Traduction]

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 heures, pour examiner l'état du système financier au Canada sous l'angle de la régie des sociétés.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

Le président: Honorables sénateurs, nous sommes très heureux d'accueillir ce matin Dale Richmond et Robert Sillcox, du Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, ou OMERS.

Nous vous remercions d'avoir pris le temps de venir comparaître aujourd'hui, messieurs. Nous avons déjà recueilli de nombreuses observations intéressantes au sujet des investisseurs institutionnels. Comme vous le savez, nous avons dans les deux dernières semaines entendu des témoins qui étaient des présidents-directeurs généraux, des présidents du conseil ne faisant pas partie de la direction et des administrateurs professionnels en ce sens qu'ils siègent à différents conseils. Nous avons entendu hier des représentants de grands investisseurs institutionnels de Montréal.

Je crois savoir que vous avez une brève déclaration préliminaire à faire, que nous sommes impatients d'entendre, après quoi nous vous poserons des questions sur différents aspects.

M. Dale Richmond, président-directeur général, Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario: Merci, monsieur le président, membres du comité.

La question de la régie des sociétés que votre comité étudie en ce moment, monsieur le président, touche de près les investisseurs institutionnels ou les caisses de retraite comme l'OMERS.

Nous savons que le milieu des affaires et les marchés financiers présentent de nombreux et différents risques. Toutefois, celui qui m'empêche de dormir la nuit en tant que président-directeur général de l'OMERS, c'est ce que j'appelle le risque d'insuffisance. C'est le risque qui peut faire qu'à la fin d'une longue période d'investissement d'une quinzaine d'années, par exemple, on n'aura pas un rendement suffisant sur son capital investi dans des sociétés canadiennes pour effectuer le versement des prestations de retraite. Évidemment, notre mission est de verser des prestations de retraite. Nous avons de 255 000 à 260 000 membres qui comptent sur nous pour toucher leur pension.

Dans ce contexte, la «régie des sociétés» suppose qu'on doit être en mesure de tenir les sociétés responsables de leur rendement et de veiller à ce que nous touchions un rendement à long terme suffisant sur le capital investi dans ces entreprises privées.

Le sénateur Kolber: Vous avez bien dit «dans ces entreprises privées»?

M. Richmond: Oui. Je veux dire des investissements dans le secteur privé de l'économie.

Le président: Quand il parle de «privé», il veut dire le «secteur privé».

Senator Kolber: These are mostly listed companies.

Mr. Richmond: Yes, they are.

We have about \$23 billion invested in the economy of Canada. Surprisingly enough, our membership base is quite young. Our size, the length of our time horizon in terms of investment activity and the fact that we have a limited need for liquidity gives us all the qualities of a long-term, quasi-permanent owner rather than a transitory investor.

Senator Kolber: What is the legal constraint as to how much you are allowed to invest in Canada as opposed to outside Canada?

Mr. Richmond: I will come to that.

The Chairman: Please finish your opening statement, sir. We will have time for questions after you are finished.

Mr. Richmond: We have many of the qualities of an owner versus a transitory investor. In terms of investing, we are not in a horse race; we are here to make long-term returns. In order to do that, of course, we have an ownership stake in the economy. Therefore, we want the companies that we invest in to be healthy, growing enterprises. We are not interested in playing the zero sum game of investing whereby we make money as a result of someone else losing it.

I wish also to emphasize that the purpose of the fund is to make returns on our investments, not to promote any other political or social agenda.

We understand in this discussion that our size alone is not reason enough to have a seat at the table in terms of corporate governance. We have done quite a bit of research in terms of the corporate governance issue. We have done that research in order to try to understand the challenges faced by many of these Canadian companies. Because we have such broad investments, we look at the whole spectrum of economic activity in the country and at all of the industries that are involved.

We have developed and published a set of what we call "proxy voting guidelines" which indicate the position that OMERS takes with respect to the generally discussed corporate governance issues. We have done this for two reasons. Because we have many people involved in our investment activity who represent us in terms of making purchases and sales of securities we want them to know how to vote the proxies with the shares we own. More important, we have published these guidelines and distributed them to all the chairmen of the boards of all the companies listed on the Toronto Stock Exchange 300. This is to ensure that corporate Canada understands where we are coming from with respect to these issues and so that they are not surprised when we take a position that may be in opposition to that of management at their annual meetings.

Le sénateur Kolber: Il s'agit pour la plupart de sociétés inscrites.

M. Richmond: Oui, c'est cela.

Nous avons investi quelque 23 milliards de dollars dans l'économie canadienne. Fait assez étonnant, nos membres sont assez jeunes. Notre importance numérique, l'échéance que nous nous sommes fixée en matière d'investissements et le fait que nous n'ayons que peu de besoins en matière de liquidités nous confèrent tous les avantages dont dispose un propriétaire quasi permanent à long terme par comparaison à un investisseur transitoire.

Le sénateur Kolber: Que vous impose la loi quant à ce que vous êtes autorisés à investir au Canada par comparaison à ce que vous pouvez investir à l'étranger?

M. Richmond: J'y viendrai dans un instant.

Le président: Veuillez terminer votre déclaration, monsieur. Nous aurons ensuite le temps de vous poser des questions.

M. Richmond: Nous bénéficions d'un bon nombre des avantages qu'a un propriétaire par rapport à un investisseur transitoire. Pour ce qui est de l'investissement, nous ne sommes pas pressés; nous misons sur un rendement à long terme. Pour y arriver, bien sûr, nous avons un enjeu dans l'économie à titre de propriétaires. Par conséquent, nous souhaitons que les sociétés dans lesquelles nous investissons soient bien gérées, qu'elles soient prospères. En matière d'investissements, nous ne voulons pas d'un jeu à somme nulle où nous ferions de l'argent parce que quelqu'un d'autre en perdrait.

Je tiens aussi à souligner que l'objectif de la caisse est de faire des profits sur ses investissements, et non pas de mettre de l'avant un programme politique ou social.

Nous comprenons que dans ce débat sur la régie des sociétés notre importance numérique seule ne suffit pas à nous valoir un siège à la table. Nous avons effectué pas mal de recherches sur la question de la régie des sociétés. Nous l'avons fait afin d'essayer de cerner les défis auxquels font face un bon nombre de ces sociétés canadiennes. Étant donné l'ampleur de nos investissements, nous tenons compte de l'ensemble de l'activité économique du pays et de tous les secteurs qui y participent.

Nous avons rédigé et publié des directives de vote par procuration qui indiquent la position de l'OMERS face aux grandes questions dont on débat au sujet de la régie des sociétés. Nous l'avons fait pour deux raisons. Parce qu'un bon nombre de nos responsables de l'investissement nous représentent en ce qui a trait à l'achat et à la vente de valeurs mobilières, nous voulons qu'ils sachent comment voter les procurations en tenant compte des actions que nous détenons. Plus important encore, nous avons publié ces directives et les avons distribuées à tous les présidents des conseils d'administration de toutes les sociétés inscrites au TSE 300. Nous visons ainsi à faire en sorte que le monde des affaires canadien comprenne notre position sur ces questions et ne s'étonne pas quand nous défendons un point de vue qui peut-être contraire à celui que préconise la gestion à ses assemblées annuelles.

We published these guidelines in 1993 and distributed them widely. The comments we have received from all of the corporate leaders have been positive in terms of approaching the issue in this way.

OMERS is prepared to play and, indeed, we want to play the role of a patient, supportive supplier of long-term capital in the Canadian market. However, we only want to play that role provided that we are not taken for granted by corporate management and that we are not taken advantage of by the majority shareholders. As a pension fund, we are precluded from being a majority shareholder. By definition, we are always a minority shareholder.

This morning, Mr. Chairman, I should like to talk about three issues and then engage the committee in any way you wish in discussion. I should like to make some remarks on going private transactions, board construction and management share ownership. I believe these are three of the issues your committee is considering.

We have approached the going private transactions in the following manner. We do not stand in the way of companies and corporations that want to achieve increased efficiency. We support going private if we are convinced that they are doing it for the right motivation and provided, of course, that the shareholders are compensated fairly for giving up their ownership rights.

We know there are many reasons why companies might want to go private. For instance, they may want to deliver improved products and services, eliminate their corporate layers or deal with the requirement for increased flexibility. However, the issue we have with going private is one of fairness in protecting the rights of minority shareholders.

One of the fundamental principles of fairness in the financial markets — indeed, the reason for all of the insider trading laws — is that only willing buyers and willing sellers with equivalent access to information are engaged in trading securities. It is important to recognize in front of this committee that this is clearly not the case in going private transactions. In fact, minority shareholders are generally not willing sellers in the process. They are at a significant information disadvantage when compared with the majority owners and are compelled to sell their shares in the final analysis. We think some protection is required in this regard.

As an institution, OMERS has had a lot of experience in going private transactions in this country. We believe that the current fairness opinion and valuation practices, although much improved, are still flawed from this perspective. We therefore recommend to the committee that valuations always be required in this process, and that it be required that they be performed by independent, qualified and unconflicted valuers, and that sufficient disclosure be mandated for information to minority shareholders so that no matter who is representing the process, the minority shareholders themselves can be well informed. We feel so strongly about these

Nous avons publié ces directives en 1993 et les avons largement diffusées. Tous les chefs d'entreprise qui nous ont fait connaître leurs réactions se disaient favorables à cette façon d'envisager ainsi la question.

L'OMERS est disposé à jouer et, bien sûr, veut jouer un rôle de pourvoyeur patient et compréhensif de capitaux à long terme sur le marché canadien. Toutefois, nous ne voulons jouer ce rôle qu'à la condition que les gestionnaires des sociétés ne nous tiennent pas pour acquis et que les actionnaires majoritaires ne profitent pas de nous. En tant que caisse de retraite, nous ne pouvons pas devenir un actionnaire majoritaire. Par définition, nous serons toujours un actionnaire minoritaire.

Ce matin, monsieur le président, j'aimerais parler de trois questions puis inviter ensuite le comité à entamer un débat. J'aimerais faire quelques observations sur les transformations en société fermée, la composition des conseils d'administration et la participation de la gestion à l'actionnariat. Je crois que ce sont les trois questions qu'étudie votre comité.

Nous avons abordé la transformation en société fermée de la manière suivante. Nous ne nous opposons pas à ce que des sociétés veuillent améliorer leur efficacité. Nous sommes en faveur de la transformation en société fermée dans la mesure où nous sommes convaincus que c'est pour la bonne raison et, bien sûr, que les actionnaires reçoivent une indemnité équitable en contrepartie de la cession de leurs droits de participation à l'actionnariat.

Nous savons qu'il y a bien des raisons pour lesquelles des sociétés souhaitent se transformer en société fermée. Par exemple, elles peuvent souhaiter offrir des produits et des services améliorés, réduire leurs échelons administratifs ou se donner une meilleure marge de manoeuvre. Toutefois, ce qui nous préoccupe dans la transformation en société fermée, c'est le respect de l'équité et la protection des droits des actionnaires minoritaires.

L'un des grands principes d'équité sur les marchés financiers — qui est la raison d'être de toute la législation sur les opérations d'initiés — c'est que seuls les acheteurs et les vendeurs consentants ayant un accès équivalent à l'information participent au commerce des valeurs mobilières. Il est important de reconnaître devant le comité que ce n'est certainement pas le cas dans les transformations en société fermée. En fait, les actionnaires minoritaires ne sont généralement pas des vendeurs consentants. Ils sont nettement désavantagés sur le plan de l'information quand on les compare aux propriétaires majoritaires et sont au bout du compte obligés de vendre leurs actions. Nous pensons qu'il faut accorder une certaine protection à cet égard.

En tant qu'institution, l'OMERS a une longue expérience des transformations en société fermée ici au Canada. Nous estimons que les pratiques actuelles en matière d'évaluation et d'opinion sur l'équité, malgré de grandes améliorations, demeurent déficientes de ce point de vue. Nous recommandons par conséquent au comité de faire en sorte qu'on demande toujours des évaluations au cours de ce processus, et qu'elles soient effectuées par des évaluateurs indépendants, qualifiés et sans conflits d'intérêts, et qu'il existe une obligation de divulgation de l'information aux actionnaires minoritaires de sorte que, peu importe qui représente

proposals that we think they should be legislated. It should not be just a case of best practices; it should be legislated.

There is a side issue to this debate, Mr. Chairman. It is the one that I have already been asked a question about. I refer to the foreign property content rule which applies to OMERS and a whole host of investors. Essentially, it says that we must invest 80 per cent of our funds in the Canadian market and only 20 per cent in the rest of the world. The Canadian market accounts for only 3 per cent of the capitalized markets of the world. We have a fiduciary and trustee requirement to produce returns; however, we are limited to investing in only a small part of the investable capital of the world.

Let me talk a little bit more about what the going private transaction does to us as an investor within that context. In the first instance, the going private transactions deprive us of being able to invest or to be exposed to various industries in this country. Even if we want to participate fully in the economic activity of the country because of our size and because of our desire to diversify, the going private activity limits our ability to diversify. It also limits our ability to participate in sectors of the Canadian economy.

There is a flip side to this issue as well. When you take the foreign property content rule into account, a rule which limits what we can do, the going private transactions further limit our ability to participate fully in the economic activity of the country. In many instances we are almost forced to invest in companies in which we think there may be concerns about their governance practices or ownership structures, that is, the voting and non-voting shares issues. The whole process constricts how we can respond and participate in the Canadian economy to the detriment of everyone — to the detriment of the Canadian economy, our members and the citizens at large.

The foreign property content rule really skews our investment process away from the objectives that we have mandated by trust and fiduciary law and the statutory rules under which we operate. It does it for reasons that are totally unrelated to the issues of prudence or safety in pension fund management. It is a peculiar activity for us.

Senator Kolber: Mr. Chairman, Mr. Richmond is covering a lot of ground. Could we stop occasionally to try to get some elucidation?

The Chairman: You said you would cover three topics, sir. I take it you are now half-way through the second one.

Mr. Richmond: Board construction is the second one, and I will proceed with that one, if you wish, Mr. Chairman.

le processus, les actionnaires minoritaires eux-mêmes puissent être bien informés. Nous tenons tellement à ces propositions que nous estimons qu'il y aurait lieu de les inscrire dans la loi. Il ne faudrait pas seulement compter sur l'adoption de pratiques idéales; il faudrait légiférer.

Ce débat soulève une question secondaire, monsieur le président, sur laquelle on m'a déjà posé une question. Il s'agit de la règle applicable aux placements en biens étrangers à laquelle sont assujettis l'OMERS ainsi que toute une gamme d'autres investisseurs. En vertu de cette règle, nous sommes tenus d'investir 80 p. 100 de nos fonds sur le marché canadien et seulement 20 p. 100 sur les marchés étrangers. Or, le marché canadien ne représente que 3 p. 100 des marchés financiers dans le monde. Notre responsabilité comme fiduciaire est de rentabiliser nos investissements, mais une grande partie des marchés financiers nous sont interdits.

Permettez-moi de vous dire quelques mots au sujet de l'importance que revêtent dans ce contexte les transformations en société fermée. En premier lieu, ces opérations nous empêchent d'investir dans diverses industries canadiennes ou de nous y intéresser. Bien que nous voulions participer pleinement à la vie économique du pays parce que notre taille nous le permet et parce que nous voulons diversifier nos investissements, les transformations en société fermée limitent notre capacité de nous diversifier et nous excluent de secteurs de l'économie canadienne.

Permettez-moi maintenant de vous parler de l'envers de cette question. Conjuguées à la règle applicable aux placements en biens étrangers, règle qui limite nos activités, les transformations en société fermée restreignent encore davantage notre capacité de participer pleinement aux activités économiques du pays. Dans bien des cas, nous sommes presque contraints d'investir dans des sociétés dont les pratiques en matière de régie ainsi que les structures de propriété, c'est-à-dire les questions se rapportant aux actions avec ou sans droit de vote, soulèvent des préoccupations. L'ensemble du processus limite notre participation à l'économie canadienne au détriment non seulement de l'économie, mais aussi de nos membres et de l'ensemble des citoyens.

La règle applicable aux placements en biens étrangers nous empêche vraiment de faire des investissements nous permettant de répondre aux objectifs qui nous sont fixés aux termes du droit fiduciaire et des lois qui nous régissent, et cela pour des raisons qui n'ont rien à voir avec la prudence dont il faut faire preuve dans la gestion d'une caisse de retraite. Ce domaine d'investissement nous est propre.

Le sénateur Kolber: Monsieur le président, M. Richmond couvre beaucoup de matières. Pourrions-nous l'interrompre pour lui demander certaines précisions?

Le président: Vous avez dit, monsieur, que vous alliez aborder trois sujets. Je crois que vous avez à moitié terminé l'étude du deuxième.

M. Richmond: Le deuxième sujet dont je veux vous entretenir, c'est la composition des conseils d'administration. Si vous le souhaitez, monsieur le président, je le ferai tout de suite.

The Chairman: Would you first finish the discussion of going private and then let us ask you some questions?

Mr. Richmond: I have finished with that topic.

The Chairman: Would you mind taking a few questions on that subject now?

Mr. Richmond: I would be happy to, Mr. Chairman.

Senator Kolber: Could you give us the magnitude of the going private business? I was not aware that it was such a huge constraint on your investment activity. How many companies have gone private in the last five years?

Mr. Richmond: Four or five companies in which we have invested over the long-term have gone private in the last year alone. Every time we clear up how to deal with that issue there seems to be another couple on our plate.

Senator Kolber: You said you would want to see legislation with regard to the rights of minority shareholders. I thought there were all kinds of rules in place now. They are really not compelled to sell. If they do not get 90 per cent of the share value, I thought they could not force the rest in.

Mr. Richmond: You are absolutely right, senator. There are rules under which minority shareholders' rights are now protected. However, we think they are flawed. There are issues of valuation and transfer pricing — a whole litany of issues — which preclude the proper and complete information and disclosure flowing to minority shareholders.

Senator Kolber: Is the stock exchange not required to approve all these things?

Mr. Richmond: Yes.

Senator Kolber: Are you saying that the rules under which they approve are not adequate?

Mr. Richmond: That is what we are saying.

Senator Meighen: Would you have these as regulations?

The Chairman: No, laws.

Mr. Richmond: We would like to see them as statutes.

Senator Meighen: Could it be by way of regulations?

Mr. Robert L. Sillcox, Senior Vice-President, Ontario Municipal Employees Retirement Board: Mr. Chairman, the Toronto Stock Exchange has just completed a study on full disclosure.

The Chairman: Are you referring to the Allen report?

Le président: Lorsque vous aurez terminé de nous parler des transformations en société fermée, pourrions-nous vous poser des questions à ce sujet?

M. Richmond: J'ai terminé ce sujet.

Le président: Dans ce cas, pourriez-vous tout de suite répondre à quelques questions s'y rapportant?

M. Richmond: Volontiers, monsieur le président.

Le sénateur Kolber: Pourriez-vous nous donner une idée de l'importance de ces transformations en société fermée? J'ignorais qu'elles constituaient une entrave aussi importante à vos investissements. Combien d'entreprises ont fait l'objet d'une transformation en société fermée au cours des cinq dernières années?

M. Richmond: Au cours de la seule année qui vient de se terminer, quatre ou cinq sociétés dans lesquelles nous avons fait des investissements à long terme ont été transformées en sociétés fermées. Chaque fois que nous réglons un cas, il semble s'en présenter deux ou trois autres.

Le sénateur Kolber: Vous avez dit vouloir que la loi protège les droits des actionnaires minoritaires. Je croyais qu'il existait déjà à cet égard toutes sortes de règles. Rien ne contraint vraiment ces actionnaires à vendre leur participation. Je croyais que s'ils n'obtenaient pas 90 p. 100 de la valeur de leurs actions, ils n'étaient pas contraints de vendre.

M. Richmond: Vous avez tout à fait raison, sénateur. Certaines règles protègent maintenant les droits des actionnaires minoritaires. Nous pensons qu'elles ne suffisent cependant pas. Il y a tout un ensemble de questions, dont l'évaluation des actions et l'établissement des prix de cession, qui font que les actionnaires minoritaires ne reçoivent pas toute l'information dont ils auraient besoin.

Le sénateur Kolber: La bourse ne doit-elle pas approuver ces transformations?

M. Richmond: Oui.

Le sénateur Kolber: Faut-il comprendre que les règles d'approbation sont inadéquates?

M. Richmond: C'est ce que nous croyons.

Le sénateur Meighen: Voulez-vous que ces transformations soient régies par un règlement?

Le président: Non, par des lois.

M. Richmond: Nous voudrions qu'elles soient régies par des lois.

Le sénateur Meighen: Ne pourrait-on pas procéder par voie réglementaire?

M. Robert L. Sillcox, vice-président principal, Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario: Monsieur le président, la Bourse de Toronto vient de terminer une étude sur la divulgation complète.

Le président: Faites-vous allusion au rapport Allen?

Mr. Sillcox: We were represented on that study with other institutional shareholders and other people in the capital markets. The conclusion of the report is a public matter which is now being debated. In short, better disclosure is needed.

The Ontario Securities Commission is the commission that is charged with this matter. However, there are continual shortages of capital to fund the Ontario Securities Commission. Even though it generates sufficient funds, the provincial government uses it as a cash source. In other words, they generate something in the order of \$45 million per year. Their expenses are \$23 million per year. The difference goes into the general revenue account. That happens year in, year out. There is a shortage of staff. When we mention questions of impropriety in the markets, very often they are not acted upon because of a lack of resources to enforce adequately some of the rules that are now in place.

The Chairman: You are the third witness to comment upon the OSC's lack of resources and the fact that much of its revenue goes into the Consolidated Revenue Fund of the province.

Mr. Sillcox: This hurts the country as a whole. In world capital markets, you want the greatest and fullest disclosure possible in the marketplace. You do not want to feel that you are dealing in a so-called rigged market.

The Chairman: As we heard in both Halifax and Winnipeg, parts of this country outside central Canada rely heavily on the OSC to be the national regulator.

Mr. Sillcox: That is correct.

Senator Kolber: Could you give us the names of three companies that went private in the last two years?

Mr. Sillcox: Ford Motor Company of Canada, Xerox Canada and Hayes Dana Inc. Presumably, Baton Broadcasting may go private. They are in discussions now. I am trying to think of some others.

Mr. Richmond: All of them have been problematic for us.

Senator Kolber: Could we go at this from another point of view? Have you lobbied to any extent to have the 80 per cent rule changed?

Mr. Sillcox: Yes.

Senator Kolber: Did you get anywhere in that regard?

Mr. Sillcox: No. It seems that there are other priorities in the operations of the Department of Finance.

The Chairman: Recognizing that the public policy objective of the 80 per cent rule was to have Canadian pension funds invested in Canada, and assuming for the moment that that is a desirable objective, how far down would you push the 80 per cent figure so that it would still meet the public policy objective but not be a serious impediment to your investment strategy?

M. Sillcox: De concert avec d'autres actionnaires institutionnels et investisseurs, nous avons été représentés au sein de cette étude. La conclusion du rapport est publique et fait maintenant l'objet d'un débat. En bref, on a recommandé une meilleure divulgation.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario est chargée de cette question. Malheureusement, elle est toujours à court de capitaux. Même si elle génère des fonds suffisants, le gouvernement provincial la considère comme une source de financement. Autrement dit, la commission génère 45 millions de dollars de recettes par année et ses dépenses sont de 23 millions de dollars par année. L'excédent est versé au Trésor. C'est ce qui se produit chaque année. La commission est également à court de personnel. Lorsque nous signalons certaines irrégularités commises sur les marchés, il arrive très souvent que la commission, en raison d'un manque de personnel, ne fasse pas d'enquête pour voir si on a enfreint les règles existantes.

Le président: Vous êtes le troisième témoin à faire remarquer que la commission manque de ressources et qu'une bonne part de ses recettes sont versées au Trésor de l'Ontario.

M. Sillcox: C'est le pays tout entier qui en souffre. Les marchés financiers internationaux souhaitent que la divulgation soit la plus complète possible. Personne ne veut avoir l'impression qu'il y a fixation des prix sur les marchés.

Le président: Comme nous l'avons appris, tant à Halifax qu'à Winnipeg, certaines parties du pays à l'extérieur du centre du Canada s'attendent à ce que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario joue le rôle d'organisme de réglementation national.

M. Sillcox: C'est juste.

Le sénateur Kolber: Pourriez-vous nous donner le nom de trois sociétés qui sont devenues des sociétés fermées au cours des deux dernières années?

M. Sillcox: Ford Motor du Canada, Xerox Canada et Hayes Dana Inc. Baton Broadcasting deviendra probablement aussi une société fermée. Il en est question à l'heure actuelle. J'essaie de penser à d'autres exemples.

M. Richmond: Tous ces cas nous ont posé des problèmes.

Le sénateur Kolber: Pourrions-nous aborder cette question d'un autre angle? Avez-vous exercé des pressions pour qu'on modifie la règle des 80 p. 100?

M. Sillcox: Oui.

Le sénateur Kolber: Avez-vous eu du succès?

M. Sillcox: Non. Il semblerait que le ministère des Finances ait d'autres priorités.

Le président: Compte tenu du fait que l'objectif, au plan de la politique publique, de cette règle des 80 p. 100 était de s'assurer que les fonds des caisses de retraite canadiennes soient investis au Canada, et à supposer que ce soit un objectif souhaitable, quel serait le pourcentage qui permettrait de respecter l'objectif en matière de politique publique sans pour autant gravement entraver vos investissements?

Mr. Sillcox: I would have thought the public policy objective is to have free and open markets. We are dealing in a global marketplace. I would ask you to keep in mind, Mr. Chairman, that in 1971 the pension industry was very small. Canadians could invest any or all of their savings outside the country. There were no foreign limits. The average pension fund at that time only had about 3 per cent of its investments outside Canada, primarily in the United States. Japan was an emerging market and not even a factor.

The Chairman: When did the 80-20 rule come in?

Mr. Sillcox: It was put in place in 1971. That was the 10 per cent rule.

Senator Kolber: That is not 100 per cent accurate because there are Canadian stocks you can buy which, although they are Canadian, represent huge businesses outside Canada. Canadian companies only do 3 per cent of their business in Canada.

Mr. Sillcox: It is accurate from the point of view of what is considered Canadian property. Prior to the rule change in 1971, there was not any rule as to what was Canadian property and what was not Canadian property from the point of view of a pension investor, or any investor for that matter.

Senator Kolber: Does that same rule apply to real estate?

Mr. Sillcox: Real estate is another matter. I am talking about public investment.

Senator Kolber: I appreciate that. I just want to know.

Mr. Sillcox: It would have been, yes. Prior to the 1971 rule, if you were a pension fund, you could have invested 100 per cent outside Canada.

Mr. Richmond: It applies to all investment categories.

The Chairman: Could you come back to the question I asked? If we were to lower the figure of 80 per cent, to what would we lower it?

Mr. Richmond: We have been involved with a number of organizations which have attempted to study this issue. We want it removed. There should not be that type of interference. However, its removal would cause a stabilization rate in the 30 per cent range.

The Chairman: Are you saying that the 80 per cent would stabilize at 30 per cent, or that the 20 per cent would stabilize at 30 per cent?

Mr. Richmond: The 20 per cent of investment which is outside the country would stabilize at somewhere around 30 per cent.

The Chairman: In effect, it would become 70-30.

M. Sillcox: L'objectif en matière de politique publique ne devrait-il pas être des marchés libres et ouverts? Les marchés se sont mondialisés. Il ne faudrait pas oublier, monsieur le président, qu'en 1971 l'industrie des pensions était très petite. Les Canadiens pouvaient investir toutes leurs économies à l'extérieur du pays. Il n'existait pas de limite aux investissements à l'étranger. À cette époque, la plupart des caisses de retraite ne comptaient que 3 p. 100 de leurs investissements à l'extérieur du Canada, ceux-ci étant surtout concentrés aux États-Unis. Le Japon, qui commençait à peine à devenir un marché intéressant, n'attirait alors pas beaucoup d'investisseurs.

Le président: Quand cette règle des 80 p. 100 a-t-elle été adoptée?

M. Sillcox: En 1971. C'était la règle des 10 p. 100.

Le sénateur Kolber: Ce n'est pas tout à fait exact, parce qu'on peut acheter des actions canadiennes qui sont reliées à d'énormes entreprises à l'extérieur du Canada, même si les actions elles-mêmes sont canadiennes. Seulement 3 p. 100 des activités de certaines entreprises canadiennes ont lieu au Canada même.

M. Sillcox: C'est exact relativement à ce que l'on considère comme des biens canadiens. Avant que les règles ne soient modifiées, en 1971, il n'y avait aucune règle qui précisait ce qui constitue un bien canadien et ce qui n'est pas un bien canadien du point de vue d'un investisseur dans une caisse de retraite ou dans toute autre chose.

Le sénateur Kolber: La même règle s'applique-t-elle aux biens immobiliers?

M. Sillcox: C'est une tout autre affaire. Je veux parler des investissements dans des sociétés ouvertes.

Le sénateur Kolber: Je comprends. Je voulais simplement savoir ce qu'il en est.

M. Sillcox: La règle aurait été la même, en effet. Avant 1971, les caisses de retraite pouvaient investir la totalité de leurs fonds à l'extérieur du Canada.

M. Richmond: Cela s'applique à tous les genres d'investissements.

Le président: Pourriez-vous revenir à ma question? Si nous rabaissions le chiffre de 80 p. 100, à quel niveau devrions-nous le rabaisser?

M. Richmond: Nous avons travaillé avec un certain nombre d'organismes qui ont essayé d'examiner cette question. Nous voulons que le plafond soit supprimé. Selon nous, il ne devrait pas y avoir d'intervention de ce genre. Si l'on supprimait le plafond, le taux se stabiliserait aux environs de 30 p. 100.

Le président: Voulez-vous dire que le taux de 80 p. 100 se stabiliserait à 30 p. 100, ou plutôt que le taux de 20 p. 100 se stabiliserait à 30 p. 100?

M. Richmond: Les 20 p. 100 d'investissement à l'extérieur du pays se stabiliseraient à un niveau d'environ 30 p. 100.

Le président: La proportion deviendrait donc 70 et 30.

Senator Oliver: Mr. Chairman, my question deals with the issue of corporate governance not so much for the companies in which you invest but for you. It ties in to going private. When I look through the notes, I see that OMERS is managed by a board appointed by the Lieutenant-Governor in Council and that the board reports to the Minister of Municipal Affairs. Therefore, the minister has a big say in what you invest.

If there were a company like Baton which wanted to go private and one institutional investor said "No" when everyone else, including Ted Rogers, said "Yes," does that mean the minister or some other political person could determine what would happen to all the other shareholders?

The second part of my question, which is broader, is something I have put to a number of other witnesses who have appeared before us in Calgary, Winnipeg and Halifax. Since institutional investors control approximately 40 per cent of the money in Canadian companies today, and we know so very little about the management of these companies, should there not be, in terms of corporate governance for Canada, some more disclosure about who you really are, what your investment decisions are, how they are made and how they affect the marketplace and minority shareholders?

Mr. Richmond: Those are good questions and good observations. Perhaps I will talk about the governance structure at OMERS first.

The important thing to understand about our board composition is that it is done absolutely independent of management. Neither Bob nor I or the rest of the corporate management at OMERS have one iota of input into who will be chosen for our board. The regulations for OMERS indicate that half of the board members must be employer representatives while the other half must be employees. Beyond that, the government chooses from nominations made by the various unions or employer associations. The independence is quite absolute.

In terms of understanding who we are and where we come from, we have no difficulty whatsoever with that. We publish annual reports which show 10 years of activity. We make those generally available to everyone.

In terms of our relationship with corporate Canada, they certainly know who we are, how we are governed, how we invest and what we stand for in terms of the corporate governance issues. We do not go out to seek a lot of public exposure. We manage our activities as a minority shareholder seeking returns. We take companies to task for under-performance when we think there are real issues, but we do not do it in the way California pension funds do it. We do not list the top 10 group of companies that we are going after. I guess you could say that we just go out and talk to them quietly in the Canadian way.

Le sénateur Oliver: Monsieur le président, ma question a trait à la régie des sociétés, non pas tellement pour les entreprises dans lesquelles vous investissez, mais pour vous-mêmes. C'est relié à ce qui se passe pour les organismes qui deviennent des sociétés fermées. En lisant mes notes, j'ai constaté que l'OMERS est géré par un conseil dont les membres sont nommés par le lieutenant-gouverneur en conseil et qui relève du ministre des Affaires municipales. Le ministre a donc beaucoup d'influence sur vos investissements.

Si une entreprise comme Baton voulait devenir une société fermée et s'il y avait un investisseur institutionnel qui refusait, alors que tous les autres, y compris Ted Rogers, seraient d'accord, le ministre ou un autre politique quelconque pourrait-il décider ce qu'il arriverait à tous les autres actionnaires?

La deuxième partie de ma question est plus vaste, et j'ai déjà demandé la même chose à d'autres témoins que nous avons entendus à Calgary, à Winnipeg et à Halifax. Puisque les investisseurs institutionnels contrôlent environ 40 p. 100 des fonds investis dans les entreprises canadiennes à l'heure actuelle et que nous savons très peu de choses sur la façon dont ces entreprises sont gérées, pour favoriser la régie des sociétés au Canada, ne devrait-on pas exiger davantage d'information sur qui vous êtes, demander quelles sont vos décisions d'investissement, comment elles sont prises et quelles sont leurs conséquences pour le marché et les actionnaires minoritaires?

M. Richmond: Ce sont de bonnes questions et de bonnes observations. Je vais d'abord vous donner quelques détails sur la structure de régie de l'OMERS.

Ce qu'il faut retenir à propos de la composition de notre conseil d'administration, c'est que le conseil est nommé de façon indépendante de la direction. Ni Bob, ni moi, ni les autres gestionnaires de l'OMERS n'avons un mot à dire sur qui fera partie de notre conseil d'administration. D'après les règlements de l'OMERS, la moitié des membres du conseil doivent être des représentants de l'employeur et l'autre moitié des représentants des employés. Ensuite, le gouvernement choisit parmi les candidats proposés par les divers syndicats ou associations d'employeurs. Les nominations sont donc faites de façon tout à fait indépendante.

Pour ce qui est d'expliquer qui nous sommes et d'où nous venons, cela ne nous pose absolument aucun problème. Nous publions des rapports annuels qui font état de nos activités pendant 10 ans. N'importe qui peut les obtenir.

Quant à nos rapports avec les entreprises du Canada, celles-ci savent très bien qui nous sommes, comment nous sommes régis, comment nous investissons et quelle est notre position relative aux questions de régie des sociétés. Nous ne voulons pas énormément de publicité. Nous gérons nos activités comme le ferait un actionnaire minoritaire qui veut obtenir un rendement pour ses investissements. Nous demandons des explications aux entreprises que nous jugeons vraiment peu performantes, mais nous ne le faisons pas automatiquement comme le font les caisses de retraite de la Californie. Nous ne dressons pas une liste des dix principaux groupes d'entreprises que nous voulons attaquer. On

Senator Oliver: What can you tell me about the role of government in helping make these investment decisions?

Mr. Richmond: I did not address that. We have independence in investment activity.

Senator Oliver: Is that 100 per cent?

Mr. Richmond: It is 100 per cent. In fact, there has been a series of situations in which we have disagreed with the government and in which our membership has prevailed in terms of the outcome of those disagreements. I can say honestly that the government does not influence us in any way in terms of the investment activity we pursue. We publish a booklet entitled "OMERS Investment Practices" which shows precisely why we invest, how we invest and the objectives of why we invest the way we do.

Senator Perrault: Do you have copies of that booklet with you?

Mr. Richmond: We could make those available to the committee, senator.

Senator Kenny: How do you know when you are disagreeing with the government?

Mr. Richmond: It is pretty simple. For example, a certain government wanted to set up the Ontario Investment Fund. It said that pension funds shall be the source of capital for that fund. We said we were delighted to invest in it, but under the criteria that we use in all our investment activity. That set the stage for a considerable confrontation which ended in us not being forced to invest, which is what we thought would happen.

Senator Kenny: I should like to come back to Senator Kolber's point. Can you be more specific about the legislation you are requesting? What precisely would you like to see changed in the law?

Mr. Richmond: I certainly do not have the knowledge to address that specifically. However, there are three components to it. With respect to any going private transaction, we think it should be legislated that valuations must be produced because transfer pricing and a whole variety of issues enter the equation in a way that you do not know what you are getting in a valuation. We think the valuations must and should be produced. We think the law should specify that they must be performed by qualified people. I do not know just how you would do that. Now, many of them are performed and questioned by many of the parties involved.

Senator Kenny: Are you talking about a mechanism like a public trustee ensuring that this happen?

Mr. Richmond: We are talking about the law specifying that at least those three minimum steps be taken. Evaluation must be done, and it must be done by qualified, unconflicted valuers. Often, there is a relationship between those doing the valuation

pourrait sans doute dire que nous allons simplement leur parler gentiment comme cela se fait d'habitude au Canada.

Le sénateur Oliver: Pouvez-vous me parler du rôle que joue le gouvernement dans la prise des décisions d'investissement?

M. Richmond: Je n'en ai pas vraiment parlé encore. Nous faisons nos investissements de façon autonome.

Le sénateur Oliver: À 100 p. 100?

M. Richmond: À 100 p. 100. Il est arrivé à quelques reprises que nous ne soyons pas d'accord avec le gouvernement et que nos membres aient eu gain de cause. Je peux vraiment affirmer que le gouvernement n'influence nullement nos activités d'investissement. Nous publions une brochure intitulée «Les pratiques d'investissement de l'OMERS», qui montre exactement pourquoi nous investissons, comment nous investissons et pourquoi nous investissons comme nous le faisons.

Le sénateur Perrault: Avez-vous des exemplaires de cette brochure avec vous?

M. Richmond: Nous pourrions en fournir à votre comité, sénateur.

Le sénateur Kenny: Comment savez-vous que vous n'êtes pas d'accord avec le gouvernement?

M. Richmond: C'est très simple. Un gouvernement précédent voulait par exemple créer le Fonds d'investissement de l'Ontario, qui serait financé par les caisses de retraite. Nous avions dit que nous serions ravis d'investir dans ce fonds, mais que cela devrait correspondre aux critères que nous utilisons pour tous nos autres investissements. Cela avait entraîné tout un conflit, et, à la fin du compte, nous n'avons pas été obligés d'investir dans ce fonds, même si nous avions pensé être obligés de le faire.

Le sénateur Kenny: Je voudrais revenir à ce que disait le sénateur Kolber. Pouvez-vous donner d'autres détails sur la mesure législative que vous réclamez? Quels changements exactement voudriez-vous qu'on apporte à la loi?

M. Richmond: Je ne m'y connais certainement pas suffisamment pour vous donner une réponse précise. Nous réclamons cependant trois choses. Dans le cas de toute entreprise qui veut devenir une société fermée, la loi devrait selon nous stipuler qu'il faut présenter des évaluations, parce qu'il y a toutes sortes de choses qui entrent en ligne de compte, comme la fixation des prix de cession. Selon nous, il faudrait que l'on présente des évaluations. La loi devrait préciser que ces évaluations doivent être effectuées par des gens compétents. J'ignore comment on pourrait le faire au juste. À l'heure actuelle, bon nombre des parties en cause effectuent les évaluations ou les contestent.

Le sénateur Kenny: Voulez-vous dire qu'il devrait y avoir quelque chose comme un fiduciaire public pour s'en occuper?

M. Richmond: Ce que nous voulons, c'est que la loi précise qu'au moins trois choses doivent être faites. Il faut une évaluation, et celle-ci doit être effectuée par des évaluateurs compétents qui ne sont pas en situation de conflit d'intérêts. Il y a souvent un

and the company requiring the valuation, which may or may not be to the detriment of the minority shareholder.

Senator Kenny: They are paying them.

Mr. Richmond: That is right. We also want more disclosure of information.

Those are the three points, Mr. Chairman.

Mr. Sillcox: It has been suggested that this whole question of going private and what can be done is something that requires some work. One way of going about it in most private companies — not publicly listed companies — is that they have a shotgun clause if one party wants to take out the other. We know how those generally work.

With respect to publicly listed companies, it might be a requirement that the principal shareholder who wishes to take a business private be required to expose its interest to the market and either permit the highest bidder to prevail or be required to match any higher offer in order to proceed. That is a possibility. We have not examined in-depth internally the pros and cons of that type of simplistic way to fix this so-called situation or challenge that we have when people want to go private.

As we have said, we do not want to stop this. All we want is to be compensated fairly. In other words, the rule of no expropriation without full, fair compensation is what we always want in our private lives as citizens of a free and democratic country, and we want that in the capital markets.

Senator Oliver: Do you have a plan for doing your own evaluations? Do you hire people like Wood Gundy to do them?

Mr. Sillcox: Often, we hire special firms that only do valuation work. We often find that the investment banking firms have so many conflicts that no one truly has confidence in the so-called fairness opinions.

Senator Kenny: Mr. Chairman, could I suggest that, perhaps, if these witnesses wish to pursue this matter further with the committee, they prepare something in writing?

The Chairman: We will get the opening statement in any event.

Senator Kenny: If they are asking for an amendment, I would like to see what the amendment would look like.

The Chairman: We are not necessarily speaking of legal drafting, but just some wording to flesh it out more.

Mr. Richmond: We would be pleased to do that.

Senator Meighen: Would I be right in saying that it is the act we are examining, the Canada Business Corporations Act, which is particularly deficient in the area you are touching on now,

rapport entre ceux qui font l'évaluation et l'entreprise qui demande l'évaluation, ce qui risque dans certains cas d'être au détriment de l'actionnaire minoritaire.

Le sénateur Kenny: Ce sont eux qui paient les évaluateurs.

M. Richmond: C'est exact. Nous voulons aussi qu'on divulgue davantage de renseignements.

Ce sont les trois choses que nous réclamons, monsieur le président.

M. Sillcox: D'autres ont signalé qu'il fallait faire quelque chose pour les cas où une entreprise veut devenir une société fermée pour déterminer ce qu'il faudrait faire. Dans la plupart des sociétés fermées, et ce n'est pas la même chose pour les sociétés cotées à la bourse, il existe une clause obligatoire qui s'applique si une partie veut acquérir les actions de l'autre. Nous savons comment cela se passe d'habitude.

Dans le cas des sociétés cotées à la bourse, on pourrait exiger que le principal actionnaire qui veut transformer l'entreprise en société fermée soit obligé de la mettre en vente sur le marché et de laisser le soumissionnaire le plus élevé acheter l'entreprise, ou d'offrir au moins la même chose pour pouvoir aller de l'avant. C'est une possibilité. Nous n'avons pas examiné attentivement les avantages et les désavantages d'une façon aussi simpliste de régler le problème des entreprises qui veulent devenir des sociétés fermées.

Je répète que nous ne voulons pas mettre fin à cette pratique. Tout ce que nous voulons, c'est une indemnisation raisonnable. Autrement dit, à titre de citoyens d'un pays libre et démocratique, nous refusons d'être privés de nos biens sans une indemnisation pleine et équitable, et nous voulons la même chose pour les marchés financiers.

Le sénateur Oliver: Faites-vous vos évaluations suivant un plan quelconque? Embauchez-vous des firmes comme Wood Gundy pour les faire?

M. Sillcox: Il arrive souvent que nous embauchions des firmes spécialisées qui ne font que le travail d'évaluation. Selon nous, les syndicats financiers sont trop souvent en conflit d'intérêts, de sorte que personne ne peut véritablement compter sur une opinion objective dans leur cas.

Le sénateur Kenny: Monsieur le président, si les témoins ont autre chose à ajouter sur cette question-là, ils pourraient peut-être préparer quelque chose par écrit.

Le président: Nous pouvons compter de toute façon sur leur déclaration liminaire.

Le sénateur Kenny: Si c'est une modification à la loi qu'ils souhaitent, j'aimerais bien avoir une idée de ce qu'ils veulent.

Le président: Il ne s'agit pas nécessairement de rédiger une disposition dans ce cas-ci, mais tout simplement de préparer un libellé pour étayer cette notion davantage.

M. Richmond: Nous le ferons volontiers.

Le sénateur Meighen: À cet égard, ne peut-on pas dire que c'est la loi que nous examinons actuellement, la Loi canadienne sur les sociétés par actions, qui comporte des lacunes particulières

whereas the Ontario Business Corporations Act, the Quebec Security Commission Regulations and the Ontario Security Commission Regulations are somewhat more explicit in terms of going private transactions and fairness requirements? If there is something in that, this then leads me to ask you whether you encounter real difficulties in terms of the lack of harmonization between the various regulatory authorities in this field.

Mr. Richmond: There is, and we do have that concern. We also have the concern of just leaving it in the hands of the federal government.

Senator Meighen: Could you amplify that a little bit?

Mr. Sillcox: This was an issue on the agenda today. We did not really chose to speak to that because there are two sides to every question. We would like to see a national securities commission. However, there is a great fear that if the provincial securities legislators give up the right we could have a worse situation than we have right now.

It is interesting to note that Toronto is not an official international banking centre of this country, something which causes people outside this country to wonder what we are doing to ourselves. If our neighbour to the south were to make Boston or Philadelphia an international banking centre and not New York, would we buy treasury bills at the same yield or would we charge a risk premium? I think we are hurting ourselves when we do this type of thing to the capital markets. We should allow them to function properly in a free and open area. We are afraid that in the securities regulatory environment if we do not keep track of our own destiny, it might be taken from us. Who knows what would happen then?

The Chairman: Would you proceed, then, with your comments on board governance?

Mr. Richmond: The process of corporate governance must ensure that management, and in particular the CEO, are responsive to the interests of shareholders, something for which we look to the board of directors. The board of directors must be the body that reviews achievement performance and deals with compensation levels of management. It must do those things reasonably independently of management.

Our role as an institutional investor or a pension fund is to issue the wake-up call when we see companies not performing the way our analysis indicates they should be performing. We acknowledge our limited scope as owners in this process. We have no legal basis, nor do we have the time, manpower or inclination to tell managers how to manage the business. We are not interested in that.

However, since we expect the chairman of the board to respond to shareholders' advocacy activity, we believe that it is absolutely essential that the position of board chair be separate from that of chief executive officer. In making that statement, we generally agree with the "one size does not fit all" approach to board composition. We know that there are many different organizational forms that are necessary, but there are also best practices

à cet égard? La Loi ontarienne sur les sociétés par actions, les règlements de la Commission des valeurs mobilières du Québec et ceux de la commission ontarienne sont relativement plus explicites à propos des transformations en société fermée et des exigences d'équité, n'est-ce pas? Si c'est le cas, je vous demanderais si le manque d'harmonisation entre les divers organismes de réglementation vous pose de véritables difficultés.

M. Richmond: Effectivement, et cela nous préoccupe. Par contre, si tout était laissé entre les mains du gouvernement fédéral, nous serions inquiets aussi.

Le sénateur Meighen: Pouvez-vous développer votre pensée?

M. Sillcox: La question était inscrite pour discussion générale aujourd'hui. Nous ne nous sommes pas empressés de l'aborder parce qu'il y a toujours deux côtés à une médaille. Nous souhaiterions qu'il y ait une commission nationale des valeurs mobilières. Toutefois, on craint fort que si les législateurs provinciaux se retirent du champ des valeurs mobilières, la situation ne soit pire qu'elle ne l'est maintenant.

Fait intéressant, Toronto n'est pas un centre bancaire international au Canada. À l'étranger, on pense que nous sommes un peu masochistes. Si nos voisins du Sud déclaraient que Boston et Philadelphie sont des centres bancaires internationaux, et non pas New York, achèterions-nous des bons du Trésor ayant le même rendement ou exigerions-nous une prime de risque? Nous nous causons du tort à nous-mêmes en intervenant ainsi sur les marchés financiers, car il faudrait les laisser fonctionner librement et ouvertement. Nous craignons de perdre notre autonomie si nous ne contrôlons pas notre propre destin en matière de valeurs mobilières. Mais qui sait ce qui pourrait se passer alors?

Le président: Pouvez-vous poursuivre et nous parler de la régie des sociétés maintenant?

M. Richmond: Le processus de régie des sociétés doit garantir que la gestion, et en particulier le P-D.G., travaillent dans l'intérêt des actionnaires, et pour cela nous comptons sur le conseil d'administration. Le conseil d'administration doit évaluer la performance des gestionnaires et s'occuper de leur rétribution. Pour cela, il faut qu'il soit relativement indépendant de la gestion.

En tant qu'investisseur institutionnel, en tant que fonds de pension, nous devons sonner l'alarme quand nous constatons que des sociétés n'affichent pas la performance que nos analyses avaient prévue. Nous reconnaissons que notre intervention est limitée en tant qu'actionnaire. Rien sur le plan juridique ne nous autorise à dire aux gestionnaires comment il faut gérer l'entreprise, et, du reste, nous n'en avons ni le temps, ni l'envie, ni le personnel nécessaire. Ce n'est pas ce qui nous intéresse.

Toutefois, puisque nous nous attendons à ce que le président du conseil d'administration réponde aux interventions des actionnaires, nous pensons qu'il est absolument essentiel que les fonctions de président du conseil d'administration soient séparées de celles du président-directeur général. Cela étant dit, nous reconnaissons qu'il faut une approche plus nuancée et que la «taille unique» ne convient pas à tous les conseils. Nous savons qu'il faut pouvoir

in terms of size, independence of directors and a variety of other topics. These are matters which are being talked about enough that corporate Canada is moving toward some of those best practices.

Senator Meighen: Would you not rather see that in the form of legislation?

Mr. Richmond: No. In this particular area, we would not legislate the board composition practices, with one exception. We think it should be legislated that the position of chairman of the board and chief executive officer be separate. Let me talk about it just a little bit.

Senator Meighen: You just finished saying "No".

Senator Perrault: He said with that exception.

Senator Meighen: One cannot fit all, yet you are prepared to make that exception.

Mr. Richmond: We are talking now about the totality of the governance issues with respect to board composition. For the most part, "one size does not fit all" applies, but if you look at the 10 or 15 things that are involved in that discussion, most of them are evolving and are being discussed in terms of best practices, something which we think is sufficient. The one that is absolutely critical in terms of responsibilities and representing responsibilities between managers and shareholders is this issue of the chairman of the board and the CEO of the company. If I might, I will go into that just a little bit further before I conclude my observations on that point.

The board must balance the interests of the shareholders and the managers. Since the board, like the shareholders, is not and should not be involved in the day-to-day management of the company, the board must fulfil its obligations in a different manner, that is, through selection, compensation, evaluation, dismissal, if necessary, and the succession planning for the CEO and the senior managers of the corporation. Allowing the same person to act as chair of the board and CEO creates an undeniable conflict in the exercise of these responsibilities and these distinct roles because it is not likely that the CEO will fire himself.

In fact, we would suggest that the entire concept of corporate governance is predicated on the reality that the interests of shareholders and the interests of managers can and do regularly diverge. We feel quite strongly that the ongoing failure to separate the role of chairman of the board from the role of chief executive tells this crucial balance in representation of interests in favour of management. For that reason, it should be discussed and, perhaps, enforced in a different manner from the rest of the board composition issues.

Senator Kolber: Would you care to define what a chairman of a board does?

compter sur toute une gamme de structures d'organisation, mais pour ce qui est de la taille du conseil, de l'indépendance des administrateurs et de divers autres éléments, il existe des critères d'optimisation. Comme on discute abondamment de ces questions au sein des sociétés canadiennes, on peut dire que ces dernières tendent à l'optimisation.

Le sénateur Meighen: Ne préféreriez-vous pas que tout cela prenne la forme de dispositions législatives?

M. Richmond: Non. Nous ne préconisons pas que la composition du conseil d'administration soit fixée par disposition législative sauf dans un cas. En effet, il faudrait que la loi prévoie que les fonctions de président du conseil d'administration et celles du directeur général soient distinctes. Permettez-moi de développer ma pensée.

Le sénateur Meighen: Mais vous venez de dire que non.

Le sénateur Perrault: Il a dit non sauf dans un cas.

Le sénateur Meighen: Vous avez dit qu'il n'y avait pas de «taille unique» mais vous êtes prêt à faire une exception, n'est-ce pas?

M. Richmond: Il s'agit ici de tout ce qui concerne la régie du point de vue de la composition du conseil d'administration. À presque tous les égards, la «taille unique» ne convient pas, mais quand on considère les 10 ou 15 éléments dont il est question, on constate que les idées évoluent et que l'on tend vers des critères d'optimisation, ce qui nous semble satisfaisant. La question des fonctions du président du conseil d'administration et de celles du P.-D.G. de la société est absolument critique parce que cela touche aux responsabilités d'intermédiaires entre la gestion et les actionnaires. Permettez-moi de vous en dire un peu plus long là-dessus.

Le conseil d'administration doit protéger à la fois les intérêts des actionnaires et ceux des gestionnaires. Tout comme les actionnaires, les membres du conseil d'administration ne sont pas et ne devraient pas s'occuper de la gestion courante de l'entreprise. Ainsi, le conseil d'administration doit s'acquitter de ses obligations autrement et il doit procéder au choix, à la rétribution, à l'évaluation, au remplacement ou au renvoi au besoin du directeur général et des cadres supérieurs de la société. Si la même personne cumule la fonction de président du conseil d'administration et celle de directeur général, il y a un conflit flagrant dans l'exercice de ces responsabilités et de ces rôles car il est peu probable que le directeur général se licencie lui-même.

En fait, je soutiens que toute la notion de régie des sociétés est fondée sur l'idée que les intérêts des actionnaires et ceux des gestionnaires peuvent être contraires et s'affrontent effectivement régulièrement. Nous sommes assez convaincus qu'en ne distinguant pas le rôle du président du conseil d'administration et celui du directeur général, on fait actuellement pencher la balance en faveur des intérêts de la gestion. C'est pourquoi, cet aspect devrait être discuté indépendamment des autres éléments qui touchent à la composition du conseil et en pratique, on devrait sans doute procéder différemment.

Le sénateur Kolber: Pouvez-vous définir les fonctions qu'assume un président du conseil d'administration?

Mr. Richmond: I do not have all of that with me. There has been quite a bit of literature on that subject.

Senator Kolber: We have heard about it. Most of us have read all that stuff. There are books written on it. How would you define it?

Mr. Richmond: In the case of our own board, we have just gone through the exercise of trying to determine what the responsibilities of the board are and what the responsibilities of the staff are. It is something which can be done by concerted effort.

Senator Kolber: You said you went through an exercise to determine it, which leads one to believe that it is not really fully understood yet.

Mr. Richmond: We think it is not fully understood yet, that is correct.

Senator Kolber: Yet you want to do it, do you?

Mr. Richmond: We want to separate the roles. Simply because it is not fully understood does not mean we should not engage in a discussion to effect it. We are simply saying that the separation of powers is necessary.

Senator Kolber: You must know where you want to go. You made the statement that a CEO cannot fire himself. Obviously not, but a board can. I do not see that a chairman will make any difference in that regard.

Mr. Sillcox: There are two distinct jobs. The chairman of the board is to manage the board and to act as the overseer to management. The president and the CEO is charged with managing the corporation. The board supervises the management. We all know that that is the case, and the law is now in the process of being revised to reflect that. The functions of both jobs are distinctly different.

The board is the representative body for the owners. The owners look to the board and elect the board to carry out the strategy and the success that the board and management have agreed upon. Who then manages the corporation and deals with the day-to-day affairs? Of course, it is the management, that is, the president and CEO. The two functions are substantially different. No matter how bright and competent a person is, I do not believe one can ride two horses at the same time.

Senator Kenny: You have already made the case that one size does not fit all. I should like to know the case for legislating this particular act. You go into the marketplace with your eyes open. If you see a company that has the position of board chairman and CEO combined, you do not have to invest in that company. You can go somewhere else if that is your particular view. Tell us why we should legislate your view.

M. Richmond: Je n'ai pas sous la main toute la documentation qui en traite, mais bien des choses ont été publiées là-dessus.

Le sénateur Kolber: Nous le savons bien et la plupart d'entre nous ont lu les documents qui ont été publiés, voire les livres qui portent sur la question. Comment définiriez-vous vous-même ce rôle?

M. Richmond: Chez nous, nous venons tout juste tenter de cerner les responsabilités du conseil d'administration et celles du personnel. C'est un exercice qui peut très bien se faire grâce à un effort concerté.

Le sénateur Kolber: Vous dites que vous avez vous-même fait cet effort, ce qui donne à penser que les choses ne sont pas encore tout à fait limpides, n'est-ce pas?

M. Richmond: Vous avez raison, les choses ne sont pas encore parfaitement limpides.

Le sénateur Kolber: Et pourtant vous faites l'effort, n'est-ce pas?

M. Richmond: Nous voulons que les rôles soient distincts. Ce n'est parce que les choses ne sont pas encore tout à fait limpides qu'il faille s'abstenir de préconiser cela. Nous soutenons qu'il faut qu'il y ait séparation des rôles.

Le sénateur Kolber: Vous devez savoir où vous voulez en venir. Vous avez dit qu'un directeur général ne peut pas se licencier lui-même. Évidemment que non, mais le conseil d'administration peut le faire. Je ne vois pas la différence que cela peut faire si le président du conseil d'administration est une autre personne.

M. Sillcox: Il s'agit de deux fonctions distinctes. Le président du conseil d'administration gère le conseil et surveille les gestionnaires. Le président-directeur général est chargé de gérer la société. Le conseil d'administration supervise l'équipe de gestion. Nous savons tous que c'est ainsi que les choses se passent concrètement et actuellement, on fait le nécessaire pour que cela soit reflété dans la législation. Les tâches des deux fonctions sont nettement distinctes.

Le conseil est l'organe représentatif pour les propriétaires. Les propriétaires comptent sur le conseil et élisent le conseil pour réaliser la stratégie et le succès sur lesquels se sont mis d'accord le conseil et la direction. Alors qui gère la société et s'occupe des affaires quotidiennes? Bien sûr, c'est la direction, c'est-à-dire le P.-D.G. Les deux rôles sont très différents. Peu importe l'intelligence et la compétence d'une personne, je ne crois pas qu'on puisse porter ces deux chapeaux en même temps.

Le sénateur Kenny: Vous nous avez déjà expliqué qu'il n'y avait pas de «taille unique». Je veux qu'on m'explique pourquoi il faut légiférer cette loi en particulier. Vous entrez dans le marché les yeux ouverts. Si vous vous intéressez à une société où le président du conseil assume aussi les fonctions de P.-D.G., rien ne vous oblige à investir dans cette société. Vous pouvez aller ailleurs si c'est votre opinion. Dites-nous pourquoi nous devrions légiférer votre opinion.

Mr. Sillcox: As we have said, the Canadian market is a small market. There are two rules in the investment business: discipline and diversification. To be diversified, you must own the financial services industry. Consider the banks in this regard. You cannot invest large sums of other people's money in this market without investing in Canadian banks. Often, the concerns that are important to the well-being of this country have one person who occupies all roles. Generally speaking, that person comes from management. Usually, the wishes and desires of the owners and the shareholders are not always heard. We believe that the board of directors and the key position, the chair, must be separate from management. You must choose one or the other.

Where is oversight? In a democracy, we cherish and have fought for oversight. We require our leaders to go before the people at least once every five years. That is oversight there. They are required to address that issue. In the corporate world, we believe this is a key area. The entire business community feels that way.

Senator Kolber: That is not so. I just do not accept that.

The Chairman: Let us not argue. The witness can certainly express his opinion.

Senator Kolber: He said the "entire business community". That is a large statement.

Senator Oliver: With respect to what you have said about the banks, do you have any evidence that shareholder value has been eroded because the banks have a management person as chair? If so, what is the evidence?

Mr. Sillcox: I do not have specific evidence to lay before this committee in that vein. However, we have seen that, up until recently, none of the large five banks have distinguished themselves by differentiating their business services charges. Generally speaking, when they become involved in the lending business, which is the business of banking, they all go down the same road together, whether it is in real estate, over-lending to the oil and gas sector or making loans to less developed countries. We have seen evidence of this in the past, and I am sure we will see it in the future.

Senator Kolber: All you are saying is that the banks are poorly run. I still do not see how a chairman will make a difference.

Mr. Sillcox: I believe that when you separate the two roles, you are assured of better accountability. We need to ensure better accountability. When you have owners that are too close to management and boards that are close to one another, such as is the situation with Central Capital, Standard Trust or Royal Trust, you will find that strengthened oversight would improve matters.

Senator Kolber: Now you are on a whole different topic. You are talking about companies with control, and you are talking about companies that are widely held. You are all over the map. With respect, you are not making any sense.

M. Sillcox: Comme nous l'avons dit, le marché canadien est petit. Il y a deux règles qui s'appliquent au monde des investissements: discipline et diversification. Pour être diversifié, vous devez être propriétaire du secteur des services financiers. Réfléchissez aux banques à cet égard. Dans ce marché, on ne peut pas investir de fortes sommes d'argent qui appartiennent à d'autres personnes sans investir dans les banques canadiennes. Souvent, dans les sociétés qui sont importantes au bien-être de notre pays, une seule personne joue tous les rôles. En général, cette personne fait partie de la direction. Habituellement, les souhaits et désirs des propriétaires et des actionnaires ne sont pas toujours entendus. Nous croyons que le conseil d'administration et le poste-clé, soit celui du président, doivent être distincts de la direction. Vous pouvez choisir l'un ou l'autre.

Où est la surveillance? Dans une démocratie, nous aimons et avons lutté pour la surveillance. Nous exigeons que nos chefs consultent la population au moins une fois tous les cinq ans. Là, il y a de la surveillance. Il faut qu'ils s'y conforment. Dans le monde des grandes sociétés, nous croyons que c'est un point clé. Le monde des affaires tout entier pense la même chose.

Le sénateur Kolber: Pas du tout. Je n'accepte pas cela.

Le président: Ne nous disputons pas. Le témoin peut certes exprimer son opinion.

Le sénateur Kolber: Il a dit le monde des affaires tout entier. C'est plutôt général comme déclaration.

Le sénateur Oliver: En ce qui concerne ce que vous avez dit sur les banques, avez-vous des preuves qu'il y a érosion de la valeur des actionnaires parce que les banques ont un membre de la direction comme président? Si oui, où est la preuve?

M. Sillcox: Je n'ai pas de preuve spécifique à présenter au comité à ce sujet. Cependant, nous avons vu, jusqu'à récemment, qu'aucune des banques ne se distingue en créant des différences entre les frais pour services d'affaires. En général, quand elles se lancent dans les prêts, et c'est ce que font les banques, elles suivent toutes le même chemin ensemble, qu'il s'agisse de l'immobilier, de prêts excessifs au secteur pétrolier et gazier, ou en accordant des prêts aux pays sous-développés. Nous en avons eu des preuves dans le passé, et je suis certain que nous en verrons dans l'avenir.

Le sénateur Kolber: Tout ce que vous dites, c'est que les banques sont mal gérées. Je ne vois toujours pas quelle différence fera un président.

M. Sillcox: Je crois que quand on sépare les deux rôles, on est certain d'avoir plus de responsabilités, ce que nous devons assurer. Quand les propriétaires sont trop près de la gestion et que les conseils sont trop rapprochés les uns des autres, comme c'est le cas pour Central Capital, Standard Trust ou Royal Trust, on verra qu'une surveillance renforcée améliorera les choses.

Le sénateur Kolber: Maintenant vous abordez un sujet tout à fait différent. Vous parlez de sociétés à bloc de contrôle et de sociétés à grand nombre d'actionnaires. Vous parlez de tout. Sans vouloir vous contredire, ce que vous dites n'a pas de sens.

The Chairman: Mr. Richmond, could you continue with your third topic?

Mr. Richmond: The third topic we wish to talk about is management and share ownership.

We appreciate that other participants in the capital market have different time horizons and objectives than do the institutional investors and pension funds. For example, typically, mutual funds do not have the long-term investment approach that we have. They are in the horse race. They are concerned about quarterly returns. They are concerned about which way the prices are going, and they have to be. We hear from corporate leaders that they often get a lot of pressure from the investment community in terms of generating short-term results.

In discussing this matter with the committee, just as in discussing many other things, the investment community is anything but monolithic in terms of its composition and structure. It is not united in terms of a desire for immediate gratification. As we have already indicated, we have little interest in next quarter's earnings or the immediate direction of share prices.

In our processes, we believe that the creation of shareholder value over the longer term as a result of the repeated efforts of management and owners in corporations is what is required. We believe this is what you are attempting to discuss. In order to make the relationship between the owners and managers of companies more constructive, share ownership is an important issue with respect to the managers of the company. The question, though, is how to encourage share ownership in companies.

In reflecting on this issue, we believe that a meaningful investment in the company's stock in relation to the individual manager's net worth is probably an important component of effective compensation policy in the private sector. The key issue is not how much people are getting paid, but how they are getting paid. How do you do this?

There has been a lot of talk about stock options being one way to ensure that managers have an ownership interest in the company. However, we resist the effect of large option grants because it is really a wealth transfer between the owners of the company and the managers of the company. We also think that it fails to completely align the interests of the shareholders and the managers because the owners still bear the entire burden of the cost of capital, and the owners are still the only ones who need to earn a rate of return on invested money. The executives hold these options at no cost if they are given to them that way. The shareholder is still fully exposed to both the potential returns and the potential risks of the investment, and the manager's only down-side risk is his inability to cash in if the options prove worthless. We do not think stock options are the solution.

Le président: Monsieur Richmond, voulez-vous bien continuer avec votre troisième sujet?

M. Richmond: Le troisième sujet que nous voulons aborder concerne la gestion et la propriété des titres.

Nous savons que les autres participants au marché de capitaux ont des objectifs et des perspectives temporelles autres que les investisseurs institutionnels et les fonds de retraite. Par exemple, et c'est typique, les fonds mutuels, contrairement à nous, ne s'intéressent pas à l'investissement à long terme. Pour eux, c'est une course de chevaux. Ils se préoccupent du rendement trimestriel, de la variation des prix, et avec raison. Les grands bonzes du monde des affaires nous font savoir que les investisseurs les exposent à de fortes pressions parce qu'ils veulent que les investissements rapportent des profits à court terme.

Sur cette question, comme sur bien d'autres, il faut savoir que le monde de l'investissement est loin d'être monolithique au niveau de sa composition et de sa structure. Ce ne sont pas tous les participants qui veulent voir leurs désirs comblés immédiatement. Comme nous l'avons déjà dit, les bénéfices du prochain trimestre ou le cours des actions dans l'immédiat nous intéressent peu.

Aux fins de nos méthodes, nous croyons que l'augmentation de la valeur des titres est quelque chose qui s'accomplit à long terme et qui est le fruit des efforts incessants de la direction et des propriétaires des compagnies. Nous croyons avoir compris que vous vous intéressez à cet aspect de la question. Si l'on veut que la relation entre les gestionnaires et les propriétaires des entreprises soit plus constructive, il faut comprendre l'importance des détenteurs de titres pour les gestionnaires de l'entreprise. Il s'agit cependant de savoir comment encourager cette prise de participation.

À la réflexion, nous croyons qu'augmenter la fortune du gestionnaire grâce à une prise de participation importante dans l'entreprise constitue probablement une composante importante des méthodes de rémunération dans le secteur privé. L'important, ce n'est pas combien on paie les gens, mais comment on les paie. Comment faire?

Il a beaucoup été question d'achat d'actions pour assurer cette participation des gestionnaires. Cependant, nous rechignons à l'idée de contrats d'options trop avantageux parce qu'il s'agit en réalité d'un transfert de richesses entre les propriétaires et les gestionnaires de l'entreprise. Nous croyons aussi qu'un tel plan sert mal les intérêts des actionnaires et des gestionnaires parce que les propriétaires portent quand même tout le poids du coût des capitaux et les propriétaires demeurent les seuls à devoir obtenir un certain rendement sur les capitaux investis. Les cadres détiennent ces actions sans déboursier un sou. L'actionnaire, lui, subit tous les aléas de la fortune, bonne ou mauvaise, tandis que le gestionnaire court un seul risque, celui de voir la valeur de son option chuter à zéro. Pour nous, donc, ce n'est pas la bonne solution.

The question which arises, and one which is in some of the committee's literature as well, is one of having the corporation serve as in-house banker to the managers of the company so that they can acquire stocks. Again, we do not like that as a solution because it introduces another relationship. You end up with a debtor-creditor relationship alongside the employee-employer relationship. We think that serves to compound the confusion instead of trying to sort it out. Some of those activities lead to the classic double-or-nothing syndrome where managers facing the spectre of personal bankruptcy end up betting the company. You must be careful about that.

In conclusion, we prefer an integrated approach to executive compensation which de-emphasizes pay based on total returns from dividends or stock price appreciation. We favour incentive tied broadly to measures of management performance in terms of the objectives of the company. Therefore, we would like to see companies increase bonus pay-outs and reduce guaranteed salaries while building up the share ownership part of the equation. That is done by replacing cash bonuses with share bonuses, which will eliminate many of those other problems and which will create a real community of interest between the shareholders of the company and the managers of the company.

In conclusion, the OMERS investment practices and objectives align closely with the public policy interests of government in terms of the desire to promote a vibrant and growing private sector which creates wealth for all the citizens of the country. As an institution and as a corporation, we will strongly support any initiatives which will promote fairness in our capital markets and increase the accountability of corporations and managers to the shareholders.

The Chairman: Thank you, Mr. Richmond.

Senator Meighen: I was very interested in what you had to say. Forgive me if my question bears on something else. However, I would like to get your view on a subject which has been discussed with a number of witnesses, that is, directors' liability. Some witnesses have said it is becoming increasingly difficult to attract top-flight directors. There is the whole problem of needing top-flight directors just when the going gets tough and the inclination arises to get off the board so as to avoid liability. Do you have any view as to how to deal with that problem? Specifically, would you be in favour of capping the liability in some way?

Mr. Sillcox: Yes, we worry about liability, and we want to attract the best. Generally speaking, when companies get into problems, we do not want to see all the directors having to resign, something which we have seen in the past. This is another reason we feel it is essential, where possible, that the board be separate from the management. Again, it is the function of the chair of the board as opposed to the CEO, who is in charge of management. It is the management who actually run and operate the company. If there are problems in the liability sector,

Certains préconisent, et l'on retrouve cela dans certains documents du comité, que l'entreprise serve de banquier maison à ses gestionnaires qui veulent en acheter des actions. Encore une fois, nous n'aimons pas cette solution parce qu'elle établit un autre genre de relation. On se retrouve avec une relation de débiteur à créancier en même temps qu'une relation d'employé à employeur. À notre avis, cela ne sert qu'à augmenter la confusion au lieu de l'éclaircir. Certaines de ces activités aboutissent au syndrome classique du quitte ou double lorsque les gestionnaires qui font face à une faillite personnelle jouent alors le sort de l'entreprise. Il faut se méfier de cela.

En conclusion, nous préférons une méthode intégrée pour ce qui est de la rémunération des cadres qui mettent la pédale douce sur une rémunération fondée sur le rendement global offert par des dividendes ou une plus value d'option d'achat de titres. Nous préférons une méthode où les résultats obtenus par les cadres se mesurent en fonction des objectifs de l'entreprise. Il est donc préférable d'accorder des bonis plus élevés tout en diminuant la partie garantie des salaires tout en offrant une prise de participation plus importante dans cette équation. Cela se fait en remplaçant les bonis en espèces par des titres de l'entreprise, ce qui éliminera beaucoup de ces autres problèmes et créera une véritable communauté d'intérêts entre les actionnaires et les gestionnaires de l'entreprise.

En conclusion, les pratiques et objectifs d'investissements de l'OMERS sont en étroite concordance avec la politique gouvernementale visant à promouvoir le dynamisme et la croissance du secteur privé de manière à créer de la richesse pour tous les citoyens. En tant qu'institution et société, nous sommes acquis davantage à toute initiative visant à promouvoir l'équité sur les marchés des capitaux et à accroître la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants envers les actionnaires.

Le président: Merci, monsieur Richmond.

Le sénateur Meighen: J'ai trouvé très intéressant ce que vous avez dit. Pardonnez-moi toutefois si ma question porte sur un autre sujet. C'est que je voudrais avoir votre opinion sur un sujet dont nous avons discuté avec un certain nombre de témoins, à savoir la responsabilité des administrateurs. Certains témoins ont dit qu'il devient de plus en plus difficile d'attirer des administrateurs de premier ordre. On a justement besoin d'administrateurs de premier ordre quand la situation se corse, et c'est à ce moment-là que les administrateurs ont tendance à démissionner pour éviter d'être tenus responsables. Avez-vous une opinion quant à la façon dont nous pourrions régler ce problème? Plus précisément, seriez-vous pour le plafonnement en quelque sorte de la responsabilité?

M. Sillcox: Nous nous préoccupons effectivement de la responsabilité des administrateurs, et nous voulons attirer les meilleurs éléments. En règle générale, quand une société commence à avoir des difficultés, nous ne voulons pas que les administrateurs démissionnent en bloc, comme cela s'est déjà produit. C'est une autre raison pour laquelle nous estimons qu'il est essentiel, dans la mesure du possible, d'éviter qu'on cumule les fonctions d'administrateur et de dirigeant. Aussi le président du conseil d'administration devrait être une personne autre que le

it falls on management more directly than on the board, unless there is wilful disregard and negligence. Certainly, we want to attract the best we can to the board table and not have them head for the nearest exit when things get rough.

Senator Meighen: Are you suggesting one way to cap their liability would be to share it with management?

Mr. Sillcox: I do not know if that is the answer. I would cap the liability.

Senator Meighen: You would?

Mr. Sillcox: Yes, I would, for the board members.

Senator Perrault: How would such a cap be implemented? What amounts are we talking about?

Mr. Sillcox: I have not given it sufficient thought. In terms of disclosure, the board could forfeit their remuneration for the year in question, or something of that nature. It should be something which is not life threatening.

Senator Meighen: This is a related issue which will interest at least one of the people in this room.

Accountants are very concerned about their joint and several liability. It has been suggested that, perhaps, it would be helpful if their liability is several only in that they are responsible for their proportion of whatever damage has been caused. Do you consider this to be a problem? Do you see that accountants are becoming more and more hesitant to sign statements with some teeth in them? You must rely heavily on accountants' statements. Do you see a problem in this regard? Do you think it would be helped if accountants were not exposed to unlimited liability?

Mr. Sillcox: You have touched a point about which we are concerned. I think we can overdo a situation by having unlimited liability for those with deep pockets, yes.

Mr. Richmond: There are other thoughts on that issue, senator. If a board of management is the overseer of the organization, then it cannot be involved in day-to-day activities. In discharging either its trustee or fiduciary responsibilities, therefore, it must be able to rely on reports from management, auditors and financial experts. We should keep in mind that the board itself should have comfort and be able to rely on the reports that are before it. It should not have to be expert in the production of those reports or have to question them every time they come before it. There is a big onus on the auditing community to do a good job and to do the job in a way that the board of directors can rely fully on what has been indicated.

P.-D.G., qui est en fait le premier dirigeant. C'est la direction qui gère la société dans la pratique. S'il y a des problèmes de responsabilité, cette responsabilité incombe davantage aux dirigeants qu'aux administrateurs, à moins que ceux-ci ne se soient rendus coupables de négligence ou d'indifférence délibérée. Certes, nous voulons attirer au conseil d'administration les meilleurs éléments, et nous ne voulons pas qu'ils se dirigent vers la sortie la plus proche quand la situation devient houleuse.

Le sénateur Meighen: Voulez-vous laisser entendre que partager la responsabilité avec la direction serait un moyen de plafonner la responsabilité du conseil d'administration?

M. Sillcox: Je ne sais pas si c'est ce qu'il faudrait faire. Je limiterais la responsabilité.

Le sénateur Meighen: Ah oui?

M. Sillcox: Oui, je limiterais la responsabilité des administrateurs.

Le sénateur Perrault: Comment pareille limite serait-elle mise en oeuvre? À quels montants s'établirait-elle?

M. Sillcox: Je n'ai pas assez réfléchi à la question encore. Pour ce qui est de la divulgation d'information, les administrateurs pourraient, par exemple, renoncer à leur rémunération pour l'année en question. La pénalité ne devrait pas menacer leur survie économique.

Le sénateur Meighen: Dans le même ordre d'idée, je vous pose une autre question qui intéressera au moins une des personnes qui se trouvent dans cette salle.

Les comptables sont très préoccupés par leur responsabilité solidaire. D'aucuns laissent entendre qu'il serait peut-être utile que leur responsabilité soit solidaire uniquement en ce sens qu'ils ne seraient responsables de la part du préjudice qui a été causé. Y voyez-vous un problème? Pensez-vous que les comptables hésitent de plus en plus à signer des déclarations qui veulent vraiment dire quelque chose? On ne peut faire autrement que de se fier énormément aux déclarations des comptables. Croyez-vous que cela fait problème? Croyez-vous qu'il serait utile à cet égard de limiter la responsabilité des comptables?

M. Sillcox: Vous venez d'aborder une question qui nous préoccupe. Il me semble qu'il peut effectivement être exagéré d'imposer une responsabilité illimitée à ceux qui sont en mesure de payer.

M. Richmond: Il y a aussi d'autres éléments dont il faut tenir compte à cet égard, sénateur. Étant donné qu'il exerce un rôle de surveillance, le conseil d'administration ne peut pas s'occuper de la gestion au jour le jour de l'organisation. Pour s'acquitter de ses obligations de fiduciaire, il doit donc se fier aux rapports des gestionnaires, des vérificateurs et des experts financiers. Il ne faut pas oublier que le conseil d'administration devrait pouvoir présumer de la fiabilité des rapports qui lui sont soumis. Les administrateurs n'ont pas à être spécialistes dans la production de ces rapports ni à s'interroger sur la fiabilité de chaque rapport qui leur est soumis. Les vérificateurs ont un rôle important à jouer: ils doivent faire un bon travail et le faire de façon à ce que le conseil d'administration puisse se fier entièrement à ce qu'ils indiquent dans leurs rapports.

Senator Meighen: It seems to me that OMERS has been in the forefront of institutional shareholder activism. You have shaken a few trees and become intimately involved in the affairs of some companies in which you have invested to a substantial degree. Do you find that in the majority of cases the best approach is to sit down with management and discuss things quietly behind the scenes in the so-called "Canadian way", or are you finding it increasingly necessary to have access to the media and to wave the big stick?

Finally, one witness in Montreal said to us in no uncertain terms that the worst thing we could do collectively in terms of corporate development in this country in the broad sense of the word is to import the American legal system. What is your comment on that statement?

Mr. Richmond: We do carry a big stick, but we tread lightly. I will let Mr. Sillcox expand on that.

The Chairman: You are the stick carrier.

Mr. Sillcox: I feel sometimes that the stick is used on me a fair amount.

We have been mostly reactive in the field of governance. If there is any failure, we feel that we have not been more proactive. In being more proactive, we would do so behind closed doors. There were questions about one industry before us here, and I have a fair amount of detail about how this will unfold. It will be done quietly. It will take years to change because these changes will not be embraced overnight. I think things will improve. The spotlight is being turned on all of us a little bit more. It is unpleasant, but it is something that we simply must do. I do not think we will be going public on things when we do not have to do so. If we have to, and all negotiations break down, then as a means of last resort you go to the public to try to correct the situation. Either you are wrong or the target is wrong. That is something which has not been prevalent in the Canadian market. Perhaps it is because we are so small and know one another fairly well.

Senator Meighen: What about legal action?

Mr. Sillcox: I would reiterate what you heard in Montreal. I would not want to see us turn into a litigious society where it would cost the economy a great deal. There would be a transfer of wealth from one group to another. Speaking for our pension plan, we think it would be costly for the savers in our plan. They employ us.

Senator Meighen: Thank you for not pointing out that it would be beneficial to the lawyers.

Le sénateur Meighen: Il me semble que l'OMERS est un des pionniers du militantisme chez les actionnaires institutionnels. Vous avez ébranlé à quelques reprises l'ordre établi et vous vous êtes intéressés de très près aux activités de certaines sociétés dans lesquelles vous aviez un investissement important. Pensez-vous que, dans la plupart des cas, il vaut mieux rencontrer les dirigeants et discuter tranquillement avec eux dans les coulisses, selon la façon canadienne de faire les choses, ou constatez-vous que vous devez de plus en plus faire appel aux médias et montrer que vous avez un gros bâton?

Enfin, nous avons entendu un témoin à Montréal qui nous a dit de façon non équivoque que la pire chose qui puisse arriver sur le plan du développement commercial au Canada, c'est que notre société importe en quelque sorte le système juridique américain. Qu'en pensez-vous?

M. Richmond: Nous avons effectivement un gros bâton, mais nous ne nous en servons pas à tort et à travers. Je laisserais à M. Sillcox le soin de vous en dire plus long.

Le président: C'est vous le porteur du bâton.

M. Sillcox: J'ai parfois l'impression que je suis assez souvent celui qui reçoit les coups de bâton.

Nous avons été surtout réactifs dans le domaine de la régie des sociétés. Si nous avons accusé une lacune, c'est de ne pas avoir pris plus d'initiatives. Si toutefois nous l'avions fait, nous l'aurions fait en privé. Certaines questions ont été soulevées ici au sujet d'une industrie en particulier et je suis assez bien informé pour savoir comment les choses se passeront. Cela se fera sans bruit. Il faudra des années pour changer les choses, car ces changements ne seront pas acceptés du jour au lendemain. La situation va s'améliorer. Nous nous retrouvons tous un peu plus sous les feux des projecteurs. Ce n'est pas agréable, mais c'est quelque chose que nous devons faire. Nous n'allons pas discuter de ces choses-là en public si ce n'est pas nécessaire. Si nous devons le faire du fait que les négociateurs ont échoué, nous divulguerons les faits, mais seulement en dernier ressort, pour tenter de rectifier la situation. Ou bien c'est vous qui avez tort, ou la cible est mal choisie. C'est quelque chose qui ne se produit pas souvent sur le marché canadien. C'est peut-être parce que le marché est tellement petit et que nous nous connaissons assez bien les uns les autres.

Le sénateur Meighen: Que pensez-vous de la possibilité de poursuite juridique?

M. Sillcox: Je reprendrais à ce sujet, les propos que vous avez entendus à Montréal. Je ne voudrais pas que nous devenions une société litigieuse, car le coût serait trop élevé pour notre économie. Il y aurait transfert de la richesse d'un groupe à un autre. Pour ce qui est de notre caisse de retraite, nous considérons que cela coûterait cher à nos épargnants. Nous sommes à leur service.

Le sénateur Meighen: Je vous remercie de ne pas avoir signalé que ce sont les avocats qui en profiteraient.

Senator Kolber: I have sympathy for the fact that you invest so much in the Canadian market, which I think is absolutely ridiculous. What have your returns been over the last 10 years?

Mr. Sillcox: The returns have been sufficient to pay our pension plan. That is our goal.

Senator Kolber: Could you give me a number?

Mr. Sillcox: It has been above 10 per cent. I believe it is in the range of 10.8 per cent.

Senator Kolber: That is not good by American standards.

Mr. Sillcox: Yes, you are quite right.

Senator Kolber: You talked about compensation for executives, and I find that to be a real conundrum. I just finished a three-year stint as chairman of human resources for the TD Bank. I have run a couple of large companies, and this is a major problem. Do you think that we can be a catalyst in making any kind of change?

You talked about three ways of achieving employee ownership. You did not like options because you said that is a free ride.

Mr. Richmond: We do not want the company to be the banker.

Senator Kolber: Then you said you did not want the company to lend the employee money because that would be a debtor-creditor relationship. Then you suggested share bonuses. I think the most glaring case was the Edper group which told their employees to go to a bank and not come to them. When things went bad, they had a couple hundred guys, all of whom when bankrupt. That did not work.

Share bonuses are a real problem because when you get a bonus share, you have to pay a tax on it. You are paying a tax, I assume, with money you may not have. That could be a problem. I understand bonuses, but they do work. They give an employee a real incentive. It may be a free ride.

Do you think something can be done by regulation or by any other means — except moral suasion — to carry out any of these things?

Mr. Richmond: We are talking about moral suasion here. In our remarks to the committee, we said that there are a couple of places where we would like to see some legislative teeth to address the issue, but this one is a softer issue.

Senator Kenny: You made a comment about some meaningful ties to the manager's net worth.

Mr. Richmond: Yes.

Senator Kenny: How will you go about that?

Le sénateur Kolber: Je compatis avec vous du fait que vous investissez dans les sociétés canadiennes, dont le rendement est absolument ridicule, à mon avis. Quel a été le rendement sur votre investissement au cours des 10 dernières années?

M. Sillcox: Le rendement a été suffisant pour nous permettre de payer nos prestations de retraite. C'est là notre objectif.

Le sénateur Kolber: Pourriez-vous me donner un chiffre?

M. Sillcox: Il a été supérieur à 10 p. 100. Je crois qu'il a été de l'ordre de 10,8 p. 100.

Le sénateur Kolber: Ce n'est pas très bon comparativement au rendement aux États-Unis.

M. Sillcox: Vous avez parfaitement raison.

Le sénateur Kolber: Vous avez parlé de la rémunération des dirigeants, et je trouve que c'est là un problème très difficile. Je viens de terminer un mandat de trois ans comme président du Conseil des ressources humaines de la Banque Toronto Dominion. J'ai aussi dirigé deux grandes sociétés, et je trouve que la rémunération est un problème majeur. Croyez-vous que nous pouvons jouer un rôle de catalyseur pour amener un changement quelconque à cet égard?

Vous avez parlé de trois façons d'assurer la participation financière des employés. Vous n'êtes pas en faveur des options d'achat d'actions parce que, d'après vous, c'est tout bénéfice.

M. Richmond: Nous ne voulons pas que la société devienne le banquier.

Le sénateur Kolber: Vous avez dit également que vous ne vouliez pas que la société prête de l'argent aux employés parce qu'il en résulterait une relation débiteur-créditeur. Puis, vous avez recommandé les primes d'actionnariat. Je crois que le cas le plus flagrant est celui du groupe Edper, qui a dit à ses employés de s'adresser à leur banque. Quand la situation financière s'est gâtée, 200 ou 300 de leurs employés ont fait faillite. Cela n'a pas marché.

Les primes d'actionnariat sont un problème parce qu'elles sont imposables. Vous payez l'impôt même si vous n'avez peut-être pas l'argent pour le faire. Elles ont quand même des effets bénéfiques. Elles stimulent les employés. Elles peuvent être simplement un cadeau.

Selon vous, y a-t-il des moyens à prendre — autre que la persuasion — par voie de règlement ou autrement pour amener ce genre de choses?

M. Richmond: Nous parlons strictement de persuasion ici. Dans nos observations au comité, nous avons souligné deux questions qui pourraient faire l'objet de mesures législatives contraignantes, mais cette question-ci requiert une approche plus mesurée.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé de liens réels avec la valeur nette des avoirs du gestionnaire.

M. Richmond: Oui.

Le sénateur Kenny: Qu'envisagez-vous exactement à cet égard?

Mr. Richmond: We are putting that out as a way of measuring when someone is committed to something, but we have not given much thought to what the proportion would be.

Senator Kenny: I hope you are not going to sit down and ask every manager to go through his net worth.

You did not talk about board compensation. Should boards be compensated in shares and only in shares?

Mr. Sillcox: That movement is growing in the United States. Some of the so-called more progressive companies are remunerating their boards entirely in shares. My personal feeling is that that is probably too aggressive. I would leave it up to the individual board member to take their compensation entirely in shares or half cash and half shares. I cannot give you a black and white answer, but you want to tie the directors to the owners, who are the shareholders.

Senator Kenny: What about the question of a minimum number of shares owned by directors?

Mr. Sillcox: There is a problem with that. You could then say that only those with silver spoons in their mouths could sit at the boardroom table. That is not necessarily a good idea because you want the best brains, something which does not go with having the biggest pocketbook. Perhaps there should be a combination of cash and shares in underperforming situations where the company needs to protect its cash flow.

Senator Kelleher: One of the problems raised by a number of CEOs has to do with their inability to communicate with their shareholders because they do not even know who their shareholders are. Yesterday, Mr. Wilson, the chairman of BCE, told us that he does not know who 70 per cent of his shareholders are. He said, "This is a real problem for us because we cannot communicate with our shareholders." Then, of course, there is the second problem of communication between shareholders because of proxy solicitation rules. Do you have any concerns and any suggestions to alleviate these problems?

Mr. Sillcox: We want to support all mechanisms possible to have a full and frank disclosure with the shareholders. It is a costly problem for public companies to maintain shareholder communication.

A group is currently working on something called "Policy 41" to try to improve the proxy voting process. As we become more electronic, I believe the ease of communication and knowing who your shareholders are should improve.

As far as specific ideas are concerned, certain companies in the United States can now vote proxies by telephone, just as you can do your banking by telephone. There will be an electronic mechanism, I believe, rolled out in Canada in the next couple of years for voting proxies. If you can do that and get the electronic interface, then you can also get your quarterly report or your annual report delivered electronically. That will improve communications between shareholders who have access to the electronic media.

M. Richmond: Pour nous, ce doit être une façon de mesurer le degré d'engagement; nous ne nous sommes pas arrêtés à une proportion quelconque.

Le sénateur Kenny: J'espère que vous ne demanderez pas à chacun de vos gestionnaires d'établir la valeur nette de ses avoirs.

Vous n'avez pas parlé de la rémunération des membres du conseil. Devraient-ils seulement recevoir des actions?

M. Sillcox: C'est une tendance qui se manifeste de plus en plus aux États-Unis. Certaines sociétés, parmi les plus progressistes, rémunèrent leurs administrateurs uniquement avec des actions. Personnellement, je pense que c'est exagéré. Je leur permettrais de choisir soit uniquement des actions, soit moitié actions, moitié comptant. Je ne peux pas vous répondre catégoriquement, mais j'estime que les administrateurs doivent être liés aux propriétaires, qui sont les actionnaires.

Le sénateur Kenny: À propos de la question d'un minimum d'actions détenues par les administrateurs?

M. Sillcox: Il y a un problème à cet égard. Seuls les mieux nantis pourraient être appelés à siéger aux conseils d'administration à ce moment-là. Ce n'est pas nécessairement une bonne idée, parce qu'il faut faire appel aux meilleurs cerveaux, lesquels n'appartiennent pas toujours aux plus riches. On pourrait combiner des actions et de l'argent comptant dans les cas où les sociétés doivent protéger leurs liquidités.

Le sénateur Kelleher: Un certain nombre de P.-D.G. se sont plaints du fait qu'ils ne peuvent pas communiquer avec leurs actionnaires parce qu'ils ne savent pas qui ils sont. Hier, monsieur Wilson, le président de EBC, nous a indiqué qu'il ne sait pas qui sont 70 p. 100 de ses actionnaires. «C'est un réel problème pour nous, a-t-il dit, parce que nous ne pouvons communiquer avec nos actionnaires.» Il y a un deuxième problème de communication entre actionnaires qui tient aux règles de sollicitation de procuration. Avez-vous des observations ou des suggestions à cet égard?

M. Sillcox: Nous sommes en faveur de tous les mécanismes qui permettent une communication étendue et franche avec les actionnaires. Il en coûte cher aux sociétés ouvertes pour maintenir la communication avec leurs actionnaires.

Un groupe travaille actuellement à ce qu'on appelle la «politique 41» afin d'essayer d'améliorer la procédure relative aux procurations donnant droit de vote. Avec l'implantation des moyens électroniques, je m'attends à ce que la communication avec les actionnaires et l'information les concernant va s'améliorer.

Pour ce qui est de suggestions précises à cet égard, certaines sociétés américaines permettent maintenant le vote par procuration au téléphone, sur le modèle des opérations bancaires effectuées par téléphone, par exemple. D'ici deux ans, il y aura au Canada un mécanisme électronique pour le vote par procuration. Lorsque ce sera possible, lorsqu'il y aura une interface électronique, les rapports trimestriels ou annuels pourront être acheminés de la même façon. Les communications entre actionnaires ayant accès aux moyens électroniques en seront ainsi facilitées.

As far as physical print is concerned, this is a problem for the small shareholder. It is difficult for the small shareholder to read and to understand the proxy statement. Most do not, which is human nature. How to simplify it without oversimplifying it and therefore mislead the shareholder is a problem.

Senator Kelleher: What about the specific problem of the CEOs saying, "I do not know who my shareholders are"?

Mr. Sillcox: Often, the shareholder owns shares in a mutual fund or owns shares in street name, and they are held by the CDS. They do not sign the card to request information directly from the company. I think all of us may have a personal experience where sometimes we fill out that card and sometimes we do not. If they do not fill out the card, the company does not know who the individual shareholders are, which is a problem for that company. If companies can get the material out into the media in an electronic form, I think we will see quite a change in the way we communicate with one another both domestically and globally.

Senator Kelleher: Are you satisfied with the existing insider trading rules? Can improvements be made with respect to time frames given the electronic age we are now in?

Mr. Sillcox: We have found no problem in complying with the insider trading rules. It is something you have to stay on top of. Numerous money management firms, as well as OMERS itself, manage our fund. Therefore, we have to coordinate our shareholdings on a timely basis. As an example, in Canada, nine additional money management firms manage a quarter of a billion dollars each for us. As well, our in-house team manages in excess of \$7 billion in the equity markets. We have to coordinate those holdings because one manager may be selling while another is buying. We have to fill those out, and we have found that we can do it. We think that there can be compliance if you have your systems in place. That was a problem two or three years ago, but we can now do it.

Senator Kenny: We are talking about simultaneous, same-day disclosure.

Mr. Sillcox: Same-day disclosure is almost impossible for an institution. For an individual, there is no problem. Institutionally, we would not be able to report on a same-day basis.

Senator Kenny: As the trade is made, could there not be a way to do it?

Mr. Sillcox: There could be a way. Conceivably, nothing is impossible. However, let us say that we have Beutel Goodman managing a certain pool of funds while we manage our own in-house pool. They manage on our behalf. They interface with us as our global custodian. As well, they deal with other clients.

I think it would be very difficult. I can see a trade happening late in the day that will not be picked up until the following

Pour ce qui est du matériel imprimé, il constitue un problème pour les petits actionnaires. Ceux-ci ont du mal à lire et à comprendre le texte des procurations. La nature humaine étant ce qu'elle est, la plupart ne le lisent pas. La question est de savoir comment simplifier la procédure sans courir le risque d'induire l'actionnaire en erreur.

Le sénateur Kelleher: Que répondez-vous aux P.-D.G. qui disent: «Nous ne savons pas qui sont nos actionnaires»?

M. Sillcox: Un actionnaire peut posséder des actions dans un fonds mutuel ou des actions négociables, détenues par la CCDV. Il ne signe pas la carte demandant de l'information directement à la société. Nous faisons tous la même chose. Parfois, nous remplissons la carte, parfois, nous ne la remplissons pas. Si un actionnaire ne remplit pas la carte, la société ne peut pas connaître son identité, ce qui peut être un problème pour elle. Lorsque les sociétés pourront obtenir l'information sous forme électronique, je pense que la façon dont nous communiquerons entre nous, au pays comme dans le monde entier, en sera transformée.

Le sénateur Kelleher: Êtes-vous satisfait des règles actuelles touchant les transactions d'initiés? Les délais peuvent-ils être raccourcis compte tenu des moyens électroniques dont nous disposons maintenant?

M. Sillcox: Nous n'avons eu aucune difficulté à nous soumettre aux règles touchant les transactions d'initiés. Nous demeurons quand même sur nos gardes. De nombreuses maisons d'experts financiers, au même titre que l'OMERS, administrent nos fonds. Nous devons synchroniser nos efforts. Au Canada, par exemple, neuf autres maisons d'experts financiers administrent chacune un quart de milliard de dollars pour nous. Notre propre équipe à l'interne administre pour plus de sept milliards de dollars sur les marchés boursiers. Nous devons coordonner nos placements parce qu'un gestionnaire peut vendre tandis qu'un autre achète. Nous devons respecter les conditions prévues et nous arrivons à le faire. C'est possible avec de bons systèmes. Nous avons peut-être eu des difficultés il y a deux ou trois ans, mais nous y parvenons maintenant.

Le sénateur Kenny: Nous parlons de la divulgation simultanée, le même jour.

M. Sillcox: La divulgation le même jour pour une institution est presque impossible. Pour un particulier, il n'y a pas de problème. Quant à l'institution, nous ne pouvons, nous, faire rapport le même jour.

Le sénateur Kenny: L'information ne peut-elle pas être divulguée au moment de la transaction?

M. Sillcox: En théorie, rien n'est impossible. Cependant, disons que Beutel Goodman gère certains de nos fonds, alors que notre propre pool à l'interne fait de même. Cette maison agit en notre nom. Elle traite avec nous en tant que notre fiduciaire sur le plan mondial. Elle fait en même temps des affaires avec d'autres clients.

L'objectif serait difficile à réaliser. Il y a des transactions qui surviennent à la fin de la journée et qui ne peuvent être divulguées

morning. The following day we can do it, yes, but we would be pressed even then.

The Chairman: I have one last question on your style. You and one of the other institutional investors we talked to yesterday talked about the discreet Canadian way. I think Mr. Richmond made the observation that public pressure would be a court of last resort. You would discuss with the companies behind closed doors. That raises two questions which have come up across the country.

First, does that not give the institutional investor an inside track relative to a typical small investor? Second, do you feel that you have any obligation by virtue of your size to help out the small investor by ensuring that the small investor understands what you are doing even if they do not have the detailed knowledge that you possess?

Mr. Richmond made the observation that everyone in this business is friends with everyone else. The big business community and the big investors all know each other, the inference being that they would not want a public fight if they could avoid it. Does that work to the detriment of the small shareholder? Is there something to be said for a somewhat more public process?

Mr. Richmond: Let me start the answer to those questions by referring to the comment we made concerning fairness.

You will always find OMERS belying up to the table on the side of fairness. Even if we have clout that the little guy does not have, we factor that question into the private negotiations and anything that we do.

You are absolutely right when you say that it is difficult, Mr. Chairman. There may be objectives we have that the little shareholder does not.

I will have to let Mr. Sillcox answer the rest of your question given the way my comments have got me into trouble here.

The Chairman: I would not say they got you into trouble. I think you have put forward an honest reflection of the Canadian reality. The question is whether or not that is desirable in the long run.

Mr. Sillcox: With respect to the large institutional shareholder, we have resources such as analysts — call it brain power — to study an offer that is before us and to react to it. The individual investor does not have those resources. However, the large institutions, whether they be mutual funds, pension funds or other holders of equity securities, if they act as fiduciaries, have a duty to study everything that comes before them and to react to it. Our conclusions are geared to fit our clientele; they may not fit someone else. We do not want to say, necessarily, that our beliefs will fit the person across the street.

Senator Kenny: They may not fit. If you have the advantage of access, should there not be disclosure of that access? At what point does the small investor get to know what you know because you have privileged access?

que le lendemain. Même le lendemain, ce ne serait pas facile pour nous.

Le président: J'ai une dernière question au sujet de votre style. Vous et un autre investisseur institutionnel que nous avons entendu hier avez parlé de la façon discrète de faire les choses au Canada. M. Richmond, je pense, a fait remarquer que c'était la réaction du public qui comptait en dernier recours. Vous voulez pouvoir discuter avec les sociétés derrière des portes closes. Cela soulève deux questions qui ont été soulevées un peu partout au pays.

D'abord, est-ce que cette façon de procéder n'accorde pas aux investisseurs institutionnels un avantage par rapport aux petits investisseurs? Deuxièmement, compte tenu de votre taille, ne considérez-vous pas avoir une obligation vis-à-vis des petits investisseurs de façon à ce qu'ils comprennent ce qui se passe? Ils n'ont pas la même information que vous.

M. Richmond a fait remarquer que dans votre domaine, tout le monde se connaît. Les grandes entreprises et les grands investisseurs se connaissent. Il faut en déduire qu'ils ne tiennent pas à se colleter en public s'ils peuvent éviter de le faire. Cette belle entente ne nuit-elle pas aux petits actionnaires? N'est-ce pas là un argument en faveur d'un système plus ouvert?

M. Richmond: Permettez-moi de répondre à cette question en reparlant de l'équité du système.

L'OMERS est toujours le premier à insister sur l'équité. Même si nous avons une influence que le petit investisseur n'a pas, nous réaffirmons cette position dans les négociations privées et dans tout ce que nous faisons.

Vous avez parfaitement raison quand vous dites que c'est difficile, monsieur le président. Nous avons parfois des objectifs que le petit actionnaire n'a pas.

Je vais maintenant laisser M. Sillcox répondre au reste de votre question pour éviter de m'attirer davantage de bosses.

Le président: Je ne dirais pas que vos remarques vous ont attiré des bosses. En fait, vous nous avez donné un tableau honnête de la réalité canadienne. La question est de savoir si cela est souhaitable à long terme.

M. Sillcox: En ce qui concerne les gros actionnaires institutionnels, nous disposons de certaines ressources. Nous avons des analystes — on peut parler de matière grise — pour étudier les offres que nous recevons et nous donner leur avis. L'investisseur privé n'a pas cette ressource. Toutefois, qu'il s'agisse de fonds mutuels, de fonds de pension ou d'autres détenteurs de titres de participation, les grandes institutions, lorsqu'elles jouent le rôle de fiduciaire, doivent également étudier tout ce qui leur est soumis et donner une opinion. Nos conclusions sont adaptées aux besoins de notre clientèle, mais pas forcément aux besoins de quelqu'un d'autre. Autrement dit, ce que nous pensons ne vaut pas forcément pour l'homme de la rue.

Le sénateur Kenny: Ça ne vaut pas forcément. Étant donné que vous avez l'avantage de posséder ces informations, est-ce que ces informations ne devraient pas être communiquées aux autres également? À partir de quel moment convient-il de donner aux

Mr. Sillcox: We do not have inside information. If we do, we cannot trade on that information. We try to avoid having inside information. When we do, we are restricted from trading, buying, selling or transacting. We follow those rules religiously.

The companies that we discuss are very familiar with the insider trading regime. We do not have any information, normally speaking, that the general public does not have. However, as the information arrives, it must be studied. Studying the information is important. We may say, "No, we think that this is unfair for the following reasons. You have not looked into the transfer pricing, the tax aspects, et cetera."

Senator Kenny: On the face of it, sir, it is very difficult to accept you saying that you do not have any information that the public does not have when you say you have private meetings with management to which the public does not have access. What you are saying may be perfectly true, but there is an appearance.

Mr. Sillcox: Management has private meetings with everyone — suppliers, customers, shareholders, whether they are large or small, and competitors. I do not know where it would stop if a regime were put in place where you had to announce in some fashion that you were going across the street to talk to someone or report that you bumped into someone at a luncheon gathering or at a Senate hearing. I think we would grind ourselves into a problem.

Senator Kolber: In order to solve partially your problem of having to invest so much in Canada, is it all right for you to invest in a Canadian mutual fund which only invests, let us say, in Vietnamese securities?

Mr. Sillcox: No, that would not be RRSP eligible or pension eligible. If it were, and we did so through derivative trading, yes, it would be all right; but that introduces an additional level of risk that we may not want.

The Chairman: Mr. Richmond and Mr. Sillcox, thank you for appearing before the committee today. You have been very helpful to us. If I may, I would like to ask that you provide us with the 1993 document outlining your guidelines.

Mr. Richmond: We will give you the investment practices guidelines and the prepared text we read into the record today.

The Chairman: Thank you.

Senators, our next witness is the Honourable Willard Estey. He is here today as a director of several companies.

Welcome again, sir. It is my understanding that you would like to make a few brief opening comments, after which we will turn to questions.

petits investisseurs les mêmes informations, simplement parce que vous, vous les possédez?

M. Sillcox: Nous n'avons pas d'information d'initiés. Quand nous en avons, nous ne pouvons pas en profiter. Nous essayons d'ailleurs d'éviter d'apprendre ce genre de choses. Quand cela se produit, nous ne pouvons ni transiger, ni acheter ou vendre. Nous suivons ces règles-là religieusement.

Les compagnies avec lesquelles nous discutons connaissent particulièrement bien le système qui régit les transactions d'initiés. En règle générale, nous ne possédons pas d'information que le public ne possède pas. Toutefois, au fur et à mesure que les informations nous parviennent, nous devons les étudier. Cet examen est particulièrement important. Nous pouvons décider: «Non, cette chose-là est injuste pour les raisons suivantes. Vous n'avez pas tenu compte de l'établissement des prix de cession interne, des aspects fiscaux, et cetera.»

Le sénateur Kenny: À première vue, il est difficile de croire que vous ne possédez aucune information que le public ne possède pas alors que vous dites vous-même avoir des réunions privées avec les gestionnaires, des réunions auxquelles le public n'a pas accès. Ce que vous dites est peut-être tout à fait exact, mais les apparences sont différentes.

M. Sillcox: Les gestionnaires ont des réunions privées avec tout le monde, les fournisseurs, les clients, les actionnaires, petits et gros, et les concurrents. Je ne sais pas où ça s'arrêterait si on décidait d'obliger les gens à faire une déclaration chaque fois qu'ils traversent la rue pour parler à quelqu'un, chaque fois qu'ils rencontrent quelqu'un par hasard à un déjeuner ou à une audience du Sénat. Cela pourrait devenir un problème considérable.

Le sénateur Kolber: Pour résoudre en partie votre problème quand vous êtes forcé d'investir une telle proportion de vos fonds au Canada, est-ce que vous pourriez investir dans des fonds mutuels canadiens qui investissent exclusivement dans des titres vietnamiens?

M. Sillcox: Non, cela ne serait pas reconnu par les RÉER ou par les régimes de pension. Si c'était reconnu, et si nous procédions par transactions dérivées, effectivement, nous pourrions le faire, mais cela présente un palier de risque supplémentaire qui n'est peut-être pas souhaitable.

Le président: Monsieur Richmond, monsieur Sillcox, merci beaucoup d'être venus aujourd'hui. Votre intervention va nous être très utile. J'aimerais également vous demander de nous envoyer le document de 1993 qui contient la liste de vos directives.

M. Richmond: Nous allons vous faire parvenir les directives sur les pratiques d'investissement ainsi que le texte que nous avons lu au début de la séance.

Le président: Merci.

Sénateurs, notre témoin suivant est l'honorable Willard Estey. Il est ici en sa qualité d'administrateur de plusieurs compagnies.

Une fois de plus, nous vous souhaitons la bienvenue. Je crois comprendre que vous avez quelques observations à nous faire, après quoi nous vous poserons des questions.

The Honourable Willard Estey, Director of several companies: Mr. Chairman, I do not have any constituency. I appear here alone.

I have some strange experiences in this field which started way back in law school. I can remember distinctly struggling with corporate law and being amazed that it all works. I then took a postgraduate course in the United States, and I was convinced it would not work. I have not read anything in all the journals and writings ever since which has caused me to change my mind.

It is an amazing phenomenon that providence gave us the brain power to design the corporate mode for the business world but not the brains to use it. In medicine and genetic engineering, we have the brains for both.

I say that because I have looked at this matter from three different perspectives; the first as a lawyer practising here on Bay Street for a long time; the second as a harried and bedraggled CEO in a telecommunications empire which nearly killed me off; and the third sitting in the courts trying to untangle the corporate entanglements which lawyers and their clients love to get into. The excuse is taxation, but that is just an excuse. There is a natural human need to have a super-complex corporate tangle just for the fun of having one. That was my last experience.

I was chairman of the audit committee of a large real estate company that took refuge under our equivalent to Chapter 11 of the American bankruptcy process in which they had an enormous collection of companies, most of which had no justification. We had the complication of large nodules of shareholders in the various wings of that corporate structure. Then the bottom fell out of real estate and all the weaknesses showed up. It is from that varied, polyglot background that I come here this morning.

I do not think there is anything revolutionary about the need for change in every walk of life, particularly in commerce where the dynamics and the velocity of change is enormous. It always has been. We say it is just today; it is not just today. If you read corporate history law and the cases, you will see that we have been very active in the commercial world in trying to bring the law up to the needs of the community.

Mr. Chairman, I guarantee you that I will not get into the auditor problem.

That takes me to what is amusing, that is, to hear everyone claim that they are on the side of fairness. We are all on the side of fairness, but there is a lot of evil flying around considering how much anti-evil is spouted. I think the corporate field is a key illustration of every man for himself. The market world that we all worship is an every-man-for-himself world. It is a world in which

L'honorable Willard Estey, administrateur de plusieurs sociétés: Monsieur le président, je ne représente pas des intérêts particuliers et je suis seul à comparaître.

Mon expérience dans ce domaine est assez étrange et a commencé quand je fréquentais la faculté de droit. Je me souviens de mes démêlés avec le droit des sociétés et de mon étonnement à constater que tout cela fonctionne. Par la suite, je suis allé faire des études supérieures aux États-Unis et je me suis convaincu que cela ne pouvait pas fonctionner. Tous les journaux et les écrits que j'ai lus depuis n'ont jamais réussi à me convaincre du contraire.

C'est un phénomène étonnant: la Providence nous a donné l'intelligence nécessaire pour concevoir le schéma corporatif du monde des affaires, mais pas l'intelligence nécessaire pour l'utiliser. En médecine et en génie génétique, notre intelligence nous permet de faire les deux.

Si je dis cela, c'est que j'ai étudié la question de trois points de vue différents; premièrement, j'ai étudié la question en ma qualité d'avocat avec une longue expérience, ici même, à Bay Street; deuxièmement, en tant que directeur général exténué et dépenaillé d'un empire de télécommunications, un épisode qui m'a presque tué; enfin, mon expérience se fonde sur de longues heures passées devant les tribunaux à essayer de démêler les imbroglios corporatifs dans lesquels avocats et leurs clients adorent s'aventurer. On invoque l'excuse des impôts, mais ce n'est qu'une excuse. La nature humaine pousse les gens à créer des imbroglios corporatifs excessivement complexes, et cela, pour le simple plaisir. Ce fut ma dernière constatation.

J'ai été président du comité de vérification d'une grosse compagnie immobilière qui s'était abritée derrière notre équivalent du chapitre 11 de la Loi américaine sur les faillites, et qui avait une interminable collection de compagnies dont la plupart n'étaient absolument pas justifiées. La situation se compliquait encore à cause d'un certain nombre de grosses enclaves d'actionnaires dans les différents corridors de cette structure corporative. Quand le secteur de l'immobilier s'est effondré, toutes les faiblesses sont apparues. Je comparais donc aujourd'hui inspiré par ce passé particulièrement varié et polyvalent.

Le changement est inévitable dans tous les domaines de l'existence, cela n'a rien de révolutionnaire, et c'est particulièrement vrai dans le secteur commercial, où la dynamique et la rapidité du changement sont considérables. Cela a toujours été le cas. Les gens prétendent que c'est nouveau, mais ce n'est pas nouveau. Si vous lisez l'histoire du droit corporatif, si vous consultez la jurisprudence, vous verrez que dans le monde commercial, on a toujours cherché activement à faire avancer le droit pour tenir compte des besoins de la communauté.

Monsieur le président, je vous garantis que je n'aborderai pas le problème des vérificateurs.

Cela m'amène à une observation que je trouve amusante, le fait que tout le monde prétend être du côté de l'équité. Nous sommes tous pour l'équité, mais la malfaisance qui nous entoure est étonnante quand on considère le nombre de gens de bonne volonté. À mon avis, le monde corporatif est un exemple flagrant du chacun pour soi. Dans ce marché libre que nous révérons, c'est

there must be rules to keep greed and aggression to a minimum, but not so many rules that there are not dynamics. You must not freeze the corporate structure at any point in time or in any style of a community or at any level of the law. That is why I am so pleased to see that so many of the recent corporate studies have come out with the universal prayer that there be no legislation in terms of a "code of best practice", as the Englishmen call it, or a "code of corporate governance", as the North Americans call it. That is one lesson I have learned.

The other lesson I have learned is that in a federal system we have to be careful when we look around the world and pick up ideas from other countries. Ideas that work in a unitary state will not work in a federal system. Simple solutions are not frequently found in a federal system.

You have only to look at two American statutes and watch their growth to see that. One is the Income Tax Code. When I did my postgraduate studies that code was about 1-inch thick, and it was very daunting to a Canadian student. As you know now, you cannot go to court with the Internal Revenue Code and the regulations without using a golf cart. It is a huge, vast web of rules which are designed to make someone pay that which they are not eager to pay.

The other code of laws which reflects the necessities of life in this field is the United States Securities Exchange Act of 1932, which is vastly different from when it was first introduced by President Kennedy's old man. It is the same in principle, that is, we have to keep the flow of information up so that everyone is at least theoretically even and equally equipped to go into the market to buy something.

The gentleman who testified before me has a vast amount of experience in that field. He had an honest difficulty in reconciling the need to find out, the need to know and the need to be fair. However, because you are going to find out something the other guy cannot find out, what do you do with it?

As to specific recommendations, I have very few that are pressing or that will affect the fate of man, but little ones come along that seem to me obvious. The Dey commission treated one of them like a soldier walking around a land mine. One of them is the split between the function of chairman and CEO. In the laboratory sense, it is obvious — they have to be split. How can you have the chairman of a meeting referee an attack on himself? How can you have the possessor of all knowledge act as the referee of those trying to find out what they think they need to know? There are honest differences at that level, too, as between what is a corporate secret which should not be bandied about and what is corporate information which must be circulated.

In a test-tube world, senators, you would clearly split those two functions. However, in a small company, one where the president has his house mortgaged and everything pledged but his kids to get the company going, he must have all the powers in his hands to get the thing airborne. He is the gambler. He has to know the

le chacun pour soi qui est maître. Dans un tel monde, il faut des règles pour minimiser le plus possible la cupidité et l'agression, mais sans aller trop loin et entraver les forces dynamiques. Il importe de ne pas immobiliser la structure corporative à un moment donné de l'histoire, de ne pas l'immobiliser dans une communauté ou à un palier quelconque du droit. Pour cette raison, je suis heureux de voir un grand nombre d'études récentes conclure universellement qu'il ne faut pas légiférer un «code de pratique», comme les Anglais l'appellent ou un «code de régie des sociétés», comme les Nord-Américains l'appellent. C'est une des leçons que j'ai tirées de mon expérience.

Une autre leçon, c'est que dans un système fédéral, il faut être prudent quand on regarde dans le reste du monde pour y trouver des idées. Les idées qui marchent bien dans un État unitaire ne marche pas forcément dans un système fédéral. Dans un système fédéral, il est rare de trouver des solutions simples.

Il suffit d'envisager deux lois américaines et d'en constater la croissance. L'une d'entre elles est le Income Tax Code. Lorsque j'ai fait mes études supérieures, ce code avait à peu près un pouce d'épaisseur et était très intimidant pour un étudiant canadien. Comme vous le savez maintenant, on ne peut se rendre au tribunal avec le Internal Revenue Code et les règlements afférents sans une voiturette de golf. Il s'agit d'une somme imposante de règles conçues pour faire payer quelqu'un qui est fort réticent à le faire.

L'autre code législatif essentiel dans ce domaine est la United States Securities Exchange Act of 1932, qui est très différente maintenant de sa version originale présentée par le père du président Kennedy. C'est la même chose en principe; il faut maintenir à jour le flot d'informations pour que tout le monde, du moins en théorie, soit sur un pied d'égalité et puisse acquérir quelque chose sur le marché.

Le témoin qui m'a précédé a énormément d'expérience dans ce domaine. Il avait honnêtement du mal à concilier la nécessité de trouver l'information, la nécessité de savoir et la nécessité d'être juste. Cependant, s'il arrive que vous découvriez une information à laquelle un autre n'aurait pas accès, qu'allez-vous en faire?

Pour ce qui est de recommandations précises, j'en ai très peu qui sont pressantes ou qui modifieront le cours de l'humanité, mais certaines, d'ordre mineur, me semblent évidentes. La Commission Dey a traité l'une d'elles comme un soldat qui traverserait un champ de mines. Il s'agit du partage de la fonction de président et de P.-D.G. En théorie, il est évident que ces deux fonctions doivent être séparées. Comment le président d'une réunion peut-il arbitrer une attaque dirigée contre lui? Comment celui qui détient toutes les informations peut-il être l'arbitre de ceux qui essaient d'aller chercher l'information qu'ils estiment devoir connaître? Il y a à ce niveau des différences authentiques, comme de savoir ce qui est un secret d'entreprise qui ne devrait pas être divulgué et ce qui constitue de l'information concernant la société qui, elle, doit être communiquée.

Dans un monde théorique, sénateurs, il va de soi qu'il faut diviser ces deux fonctions. Cependant, dans une petite entreprise, où le président a hypothéqué sa maison et tout ce qu'il possède, sauf ses enfants, pour lancer son affaire, ce dernier doit détenir tous les pouvoirs pour assurer que son entreprise a un bon départ.

chances he must take and the chances he cannot take. He cannot have someone presiding over the meetings. They do not have time to go through the niceties of debate. The little company and the new company, the innovative company and the technical company, are different.

The big conglomerates which we create are created in cycles. The 1960s and 1970s saw the "conglomerateur" born, come out of the cocoon, fly over the universe and conglomerate everything. We found that that did not work, but we are back at it again with a new vocabulary. We call it M&A. The same people are driving it. They want power or they are greedy. They have an honest to God belief that bigness is efficiency. At those levels, a split between those two offices is essential. The little guy cannot do it. The tough one is the middle ground.

I should not use that limitation. I am a strong supporter of the Dey report. However, I thought that if they had more little guys on that committee and fewer big wheels, they would have come down more firmly on how to answer the question do you or do you not split the atom?

In my view, the distribution of information is insoluble; therefore, little time should be wasted on trying to figure out how to say that in a way that is foolproof. In that field there is no Einsteinian $E=MC^2$. That must be left to the courts. We must do it precedentially, the common-law magic solution to everything. We must build up habits and conventions and then once in a while have a semi-formal inquiry to bring out a code of excellence or whatever you wish to call it. All of that is *ex legis* — outside the legislature — too complicated and too fluid.

Those are my general remarks from my current point of view, but I should say one more thing. When you look at the scene of conflict involving corporate law, you realize that, unlike nature, we do not have any pruning mechanism in tax law and corporate law. We have no way to cut constantly the dead branches. You can do it with a decennial approach to the Bank Act, for example, but we found that that does not work; it is too long. However, you cannot sit there and continually trim the dead wood out because then you do not know for certain whether you are clipping a dynamic portion of growth or whether you are clipping dead wood. When this committee, as a wing of our parliamentary mechanism, comes across fundamental laws, my hope is that you will always carry the banner of legislating as little as possible, simplifying the legislation we now have and setting up sunset clauses so as to get rid of the underbrush when the big trees begin to smother anyway.

C'est lui le joueur. C'est lui qui sait quels risques il doit courir et quels risques il ne doit pas courir. Il ne peut accepter que quelqu'un préside les réunions. Dans une telle entreprise, on n'a pas le temps d'observer les subtilités du débat. La petite entreprise, la nouvelle entreprise, la compagnie novatrice et la compagnie technique sont différentes.

Les gros conglomerats que nous créons voient le jour par cycle. Les années 1960 et 1970 ont vu la naissance du «conglomérateur», qui est sorti de son cocon, a volé au-dessus de l'univers et congloméré tout ce qu'il trouvait à sa portée. L'expérience a montré que cette formule ne fonctionnait pas, mais nous y sommes revenus en l'affublant d'un autre vocable. Nous appelons ça les fusions et acquisitions. Ce sont les mêmes personnes qui sont derrière cette tendance. Elles veulent du pouvoir ou elles sont cupides. Elles croient honnêtement que la taille d'une entreprise est gage d'efficacité. À ce niveau là, il est essentiel que ces deux fonctions soient distinctes. Dans les petites entreprises, c'est impossible. C'est plus difficile à décider dans les entreprises de taille moyenne.

Je ne devrais pas mentionner cette restriction. Je suis un fervent partisan du rapport Dey. Cependant, je pense que si ce comité avait été composé de chefs de petites entreprises et moins de grosses huiles, il se serait plus fermement prononcé quant à savoir s'il convient ou non de fissionner l'atome.

À mon avis, le problème de la diffusion de l'information est insoluble. Par conséquent, il convient de ne pas perdre de temps à essayer de trouver un moyen d'exprimer cela de façon inattaquable. Dans ce domaine, il n'y a pas de formule à la Einstein comme $E=MC^2$. Il faut laisser ce soin aux tribunaux. Il convient de procéder par précédent, la solution idéale que la common law apporte à tout. Il convient de constituer des usages et des conventions et, périodiquement, de mener une enquête semi-officielle pour accoucher d'un code d'excellence ou de quelque chose du genre, peu importe le nom que vous voudrez lui donner. Tout cela n'est pas du ressort du législateur. C'est trop compliqué et trop fluide.

Voilà donc mes observations générales selon mon point de vue, mais je dois ajouter quelque chose. Quand on examine le tableau des conflits dans le domaine du droit des sociétés, on se rend compte que, contrairement à ce qui se passe dans la nature, nous n'avons pas de mécanisme d'émondage dans le droit fiscal et le droit des sociétés. Il n'y a aucun moyen d'enlever le bois mort. On peut le faire tous les dix ans en modifiant la Loi sur les banques, mais nous avons constaté que cela ne fonctionne pas; c'est trop long. Pourtant, on ne peut pas se contenter de couper des branches à l'aveuglette, car on ne sait pas si on enlève une branche en pleine croissance ou du bois mort. Quand votre comité, qui est une émanation de notre mécanisme parlementaire, se penchera sur des lois fondamentales, j'espère que vous vous ferez le plus discrets possible en tant que législateurs, que vous simplifierez la loi actuelle et que vous instaurerez des dispositions d'abrogation afin de nettoyer le sous-bois lorsque les repousses qui peuvent empêcher les arbres adultes de pousser commencent à les étouffer de toutes manières.

The courts are the worst source of your troubles. Their judgments now are longer than the Toronto telephone book and about as easy to read. That has been a step in the wrong direction. Therefore, I am preaching against my own congregation. The bar is also guilty. We all have to get on the bandwagon of simplicity, not prolixity, and expedition, not constant study. Mostly, we must adopt a language which is not lingo or buzz words. We must develop something which connects Parliament to the people — a readable set of company rules.

Those are my general remarks, Mr. Chairman. If I could answer any questions you have, I would be both amazed and eager.

The Chairman: Mr. Estey, you asked how we define the middle ground on the separation of the CEO and chairman question. Someone suggested yesterday that we ought to legislate the separation with two exceptions. First, for a privately held company, the exception should apply. Second, it should also apply in the case of a company that has a controlling shareholder who is active in the business. In effect, that picks up all widely held companies with a required separation, or it picks up companies in which there is a controlling interest, but the people who own the controlling interest are not active in the business. What is your reaction to that in terms of defining what you call the “middle ground”?

Mr. Estey: I think that is pretty good.

Oddly enough, I am now on the board of one of those types of companies. It has a long history — and Senator Kolber might guess the company if I go too far here — of the problem of a dominant shareholder.

Where you have a small board, a vast corporate operation and one person on the board controls the company but the company is publicly listed, you have a real problem. That controlling stockholder should have a big voice just like Kerkorian thinks he should have a big voice. However, the small shareholder does not know for certain whether he is oppressing him or not.

We have a safety valve in the law for the action of oppression, but we priced it beyond the common man. That is a major operation. Where someone controls a company that is big in the community and therefore pervasive in the welfare of the community, at least commercially, my experience is you should have an independent chairman.

You get a funny result when that happens. There he is — he has one share, or perhaps he has 100, but someone with 2.3 million shares is looking at him. If he says, “You have been talking long enough, and I want to hear the other side,” at the next election, he will be long gone. That is the reality of life. The holder of the whistle in our Canadian community is the big guy. I think,

Les tribunaux sont la pire source de problèmes. Leurs jugements sont maintenant plus volumineux que l’annuaire de téléphone de Toronto et guère plus faciles à lire. Il y a eu une sorte de progrès à rebours. Par conséquent, je prêche contre ma propre paroisse. Le barreau est également coupable. Nous devons tous faire un effort de simplicité, et non pas de prolixité, et un effort de décision rapide, au lieu d’étudier sans fin les problèmes. Surtout, nous devons adopter un langage qui n’est pas une sorte de jargon truffé de mots à la mode. Nous devons faire en sorte que le Parlement puisse s’adresser à la population de façon claire en édictant un ensemble de règles lisibles au sujet des sociétés.

Voilà donc ce que j’avais à dire, monsieur le président. Maintenant, si je pouvais répondre, j’en serais à la fois sidéré et très content.

Le président: Monsieur Estey, vous avez demandé comment définir le juste milieu quant au partage des pouvoirs entre le P.-D.G. et le président du conseil d’administration. Quelqu’un a suggéré hier que nous devrions légiférer à cet égard, à deux exceptions près. Premièrement, dans le cas d’une compagnie fermée, l’exception devrait s’appliquer. Deuxièmement, il devrait également y avoir exception dans le cas d’une compagnie qui possède un actionnaire majoritaire actif dans l’entreprise. En fait, cela toucherait toutes les compagnies dont les actions sont disséminées parmi un grand nombre d’actionnaires et qui seraient alors tenues de séparer ces deux postes, en plus des compagnies où il y a un bloc d’actions de contrôle, mais dont les actionnaires majoritaires ne sont pas actifs dans l’entreprise. Quelle est votre réaction à cela, pour ce qui est de définir ce que vous appelez le «juste milieu»?

M. Estey: Cela me semble assez bien.

Curieusement, je siège actuellement au conseil d’une compagnie de ce type. Elle a une histoire fort longue, et si j’en dis trop, le sénateur Kolber pourrait en deviner l’identité, caractérisée par le problème d’un actionnaire dominant.

Quand on a un conseil d’administration restreint, une grande entreprise et une personne au conseil qui contrôle la compagnie, mais que la compagnie est cotée en bourse, on se heurte à un véritable problème. Cet actionnaire dominant devrait parler d’une voix tonitruante, tout comme Kerkorian s’imagine pouvoir le faire. Toutefois, ce petit actionnaire ne sait pas de façon certaine s’il opprime ou non.

Nous avons une soupape de sûreté dans la loi pour empêcher toute oppression, mais nous avons fixé un prix inaccessible pour le commun des mortels. C’est une opération de grande envergure. Quand quelqu’un contrôle une compagnie qui est fort importante dans la collectivité et qui joue donc un rôle de premier plan quant au bien-être de la collectivité, du moins sur le plan commercial, mon expérience est qu’il faut avoir un président indépendant.

Quand cela arrive, les résultats sont curieux. Voici donc cet homme, qui possède une seule action, ou peut-être 100, mais il fait face à quelqu’un qui en possède 2,3 millions. S’il dit: «Cela suffit, vous avez assez parlé, je veux maintenant entendre le point de vue contraire», aux élections suivantes, il aura disparu. Telle est la réalité. C’est le gros actionnaire qui possède le sifflet au

though, that we should always test out our crusaders and see if they will act as chairman in those circumstances.

Other than that, I agree absolutely — the little company cannot afford the split.

Senator Perrault: Mr. Chairman, down through the years, Mr. Estey has inspired a great deal of respect and admiration for his contribution not only as a member of the bench in his profession, but in the community for many other good reasons.

Mr. Estey, yesterday, we heard from a witness who expressed with uncommon fervour the hope that, above all, if we do any reformation of Canadian corporate law, we should avoid every aspect of the American system. We heard of one recent case in which a U.S. company went to the courts and asked for a settlement of \$300 million in damages. In that case, an inordinately generous Mississippi jury provided a settlement of \$600 million for the complaining company. Would you care to offer your comments on the dangers that may or may not be present with respect to the importation of American practice?

Mr. Estey: Yes, senator, I would be glad to do that.

I went to a U.S. law school. I have had a big long history and practice dealing with Americans. I sit on an American board now in the communications field, so I can give you a one-line answer to your question, senator — we have very little to learn from the Americans in terms of corporate law.

Our existence depends on our perspicacity and being able to sit cheek by jowl with that dynamic community and to pick out the good things and to reject the bad. That is our biggest industry; our fate depends on it absolutely.

The second experience I have — which Senator Kolber knows all about — is that we had to unwind a major Canadian company when the concept of foreign ownership came over the horizon. The company was 51 per cent American controlled and 49 per cent Canadian controlled. It was publicly traded here and in New York. We had a single chairman/CEO. Somehow we had to persuade him to split the public company in Canada in half, drop the non-telecommunications assets through the trap door, keep the telecommunications in the Canadian company, but cancel the American 51 per cent share and give them the subsidiary in lieu of that. All the while, he was chairman of the meeting. This went on with the cannonading back and forth, and the lawyers were in no-man's land. The wind-up took about two years to complete. I thought then, and I think now, that you nearly always have to split those two functions. It is for their own good, as my mother used to say as she smacked me. It is for the good of the controlling stockholder to have that discipline.

Canada. Je crois toutefois que nous devrions toujours mettre à l'épreuve nos «croisés» pour voir s'ils sont disposés à occuper le poste de président en pareilles circonstances.

À part cela, je suis tout à fait d'accord — une petite société ne peut pas se permettre de diviser les deux fonctions.

Le sénateur Perrault: Monsieur le président, au cours des ans, M. Estey a inspiré énormément de respect et d'admiration pour sa contribution non seulement à titre de membre de la magistrature, mais aussi à bien d'autres titres.

Hier, monsieur Estey, nous avons entendu un témoin exprimer avec une ferveur peu commune l'espoir que si nous effectuons une réforme de la Loi canadienne sur les sociétés, nous évitions par-dessus tout quelque aspect que ce soit du système américain. Nous avons entendu parler d'un cas récent où une société américaine a intenté des poursuites devant les tribunaux pour obtenir 300 millions de dollars en dommages et intérêts. En l'occurrence, un jury excessivement généreux du Mississippi a accordé 600 millions de dollars à la plaignante. Auriez-vous l'obligeance de nous faire part de vos commentaires sur les dangers inhérents ou non à l'importation des pratiques américaines?

M. Estey: Certainement, sénateur, je serais heureux de le faire.

J'ai fréquenté une faculté de droit aux États-Unis. J'ai énormément d'expérience de travail avec les Américains. Je suis présentement membre du conseil d'administration d'une entreprise américaine dans le domaine des communications et je peux donc répondre d'une manière très succincte à votre question, sénateur: nous avons très peu à apprendre des Américains dans le domaine du droit des sociétés.

Notre existence dépend de notre perspicacité et de notre capacité de fonctionner comme voisin de cette société dynamique et d'y choisir les bons éléments en rejetant les mauvais. C'est notre plus grande tâche et notre sort en dépend absolument.

Ma deuxième expérience — dont le sénateur Kolber est au courant — est qu'il a fallu liquider une grande société canadienne à l'approche de l'instauration du concept de propriété étrangère. Des Américains contrôlaient 51 p. 100 des actions de la société alors que des Canadiens en contrôlaient 49 p. 100. Les actions de la société étaient cotées à la bourse ici et à New York. Le président du conseil était aussi le P.-D.G. de la société. Nous avons dû le persuader de diviser en deux la société ouverte au Canada, de se départir de l'actif qui n'était pas lié aux télécommunications, de garder l'actif relié aux télécommunications dans la société canadienne, mais aussi d'annuler la part de 51 p. 100 appartenant aux Américains et de leur donner en échange la filiale. Pendant tout ce temps, il présidait l'assemblée. Il y a eu des échanges virulents et les avocats se trouvaient dans une zone mal définie. La liquidation a pris environ deux ans. J'ai pensé alors, et je pense encore maintenant, qu'il faut presque toujours diviser ces deux fonctions. C'est pour le bien même des titulaires de ces postes, comme ma mère avait l'habitude de dire lorsqu'elle me giflait. C'est pour le bien de l'actionnaire dominant qu'il faut avoir cette discipline.

In terms of the Canadian experience involving American law, Senator Perrault, I was chairman of the audit committee of a company that went under, one of our big operations in the United States. We generate a lot of debt down there, and the Americans have a different way from ours of going at that situation. Our little old shop-worn Companies' Creditors Arrangement Act is vastly superior to Chapter 11. I do not know why Canadians do not say that. If you go through the history of Chapter 11, you will see that it is in shambles. If you go through their trial by jury system, you will see that is in shambles. When you see what they have done with the contingency fee, you do not ever want to go near that. Of course, Canadians do. We nibble around that like a mouse around cheese. However, I do not back off from my one-liner. My experience on all those different fronts is to improve our work at home with regard to the U.K. and with regard to the U.S.

The Cadbury report in this field is an excellent report, but it will not fit. It is like looking in a window at a shoe that you cannot get your foot into. It is unitary; it is elitism; it is club rule; it is non-disclosure in spades. When they take a company under its wing like J&B, the bank, it comes out four years later and is relaunched. However, nobody, not even their auditor general, finds out how much public money went into that operation.

In contrast to that, when we run into our painful bankruptcies, we run them out our front window. That is the way to go. I do not fear the American way, and I have no disrespect for it. On the other hand, I do not want it. I would, however, like to cherry-pick it.

Senator Kolber: Thank you for appearing before us, Mr. Estey. It is refreshing to hear your views.

There is one thing about which I cannot make up my mind. I started off being against it. I refer to the idea of splitting the position of CEO and chairman. One of the problems is what kind of a man would be available to become chairman, let us say, of a major Canadian bank? How long would it take him? Would the CEO be spending an inordinate amount of time bringing this man or woman up to speed?

Most of the witnesses who have come before us to talk about splitting the role sound like they are regurgitating Economics 101. I understand the difference between management and board. I think we all do and we all appreciate it. However, I have worked under both systems. They both work, depending on the nature of the company.

Perhaps you could elucidate on the type of person who could undertake this position. If a guy has an active business life, does he really have time to be an effective chairman? Can he really

En ce qui concerne l'expérience de sociétés canadiennes aux prises avec la loi américaine, sénateur Perrault, j'ai été président du comité de vérification d'une société qui a fait faillite, l'une de nos grandes entreprises aux États-Unis. Nous avons énormément de dettes là-bas et les Américains ont une façon différente de la nôtre de résoudre de telles situations. Notre bonne vieille loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies est grandement supérieure au chapitre 11. J'ignore pourquoi les Canadiens ne le disent pas. Si vous examinez l'historique du chapitre 11, vous verrez que c'est la pagaille. Si vous examinez le système de procès avec jury, vous verrez que c'est la pagaille également. Quand on voit ce qu'ils ont fait des honoraires conditionnels, on n'a nulle envie d'être mêlé à cette question. Évidemment, les Canadiens ne peuvent y résister, tout comme la souris ne peut s'empêcher de grignoter le fromage. Toutefois, je ne retire pas mon commentaire succinct. Mon expérience sur tous ces fronts m'a aidé à améliorer notre travail ici par rapport à ce qui se fait au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Le rapport Cadbury dans ce domaine est excellent, mais il ne s'applique pas ici. C'est comme lorsqu'on regarde dans une vitrine une chaussure qu'on ne peut pas essayer. C'est un cas unique, c'est de l'élitisme, c'est une règle qui s'applique à un club restreint, absolument rien n'est rendu public. Lorsque la banque prend sous son aile une société comme J&B, elle reprend vie quatre ans plus tard. Cependant, personne, pas même le vérificateur général, ne découvre combien de deniers publics ont été engloutis dans l'opération.

Par contraste, lorsqu'une de nos sociétés fait malheureusement faillite, nous la liquidons au grand jour. C'est ainsi qu'il faut faire. Je ne crains pas le système américain et je ne le dédaigne pas. Par contre, je n'en veux pas. J'aimerais cependant en glaner les bons éléments.

Le sénateur Kolber: Merci de comparaître devant nous, monsieur Estey. C'est vraiment réconfortant d'entendre vos opinions.

Il y a une chose au sujet de laquelle je n'arrive pas à me décider. Au début, j'y étais opposé. Je veux parler de l'idée de séparer les postes de P.-D.G. et de président du conseil d'administration. L'un des problèmes est de savoir quel genre d'homme serait disponible pour devenir président du conseil d'administration d'une grande banque canadienne, par exemple? Combien de temps devrait-il consacrer à cette tâche? Le P.-D.G. ne devrait-il pas investir un temps démesuré à mettre cet homme ou cette femme au courant?

La plupart des témoins qui viennent nous parler de la séparation des rôles ont l'air de nous régurgiter le contenu d'un cours d'initiation à l'économie. Je comprends la différence entre la direction et le conseil d'administration. Nous la comprenons et l'apprécions tous. Cependant, j'ai travaillé dans le cadre des deux systèmes et ils fonctionnent tous les deux, mais tout dépend de la nature de la société.

Vous pourriez peut-être nous expliquer quel type de personne pourrait occuper ce poste. Quelqu'un qui exploite activement une entreprise a-t-il vraiment le temps d'être un président de conseil

learn the business to the extent he would have to learn it to give him the job that a lot of people seem to think he should have?

Mr. Estey: I saw that up close for three years in the banking world in Canada in one of our big six banks. That is a conundrum I cannot answer. To install a chairman of the board who is a non-CEO and who did not come up through the ranks defies the powers of the deity. I am not sure many Canadians have been produced in that mould.

Senator Kolber: Are you suggesting that the chairman should be from the bank itself?

Mr. Estey: Yes, from the bank itself. The way they operate is that the elevation, unlike the British monarchy, is a gradual process. You ascend to the throne in stages. You do not get the crown whether you need it or not. As well, you leave the bank in stages. You come up as general manager and vice-president, and there 1 million of those. Then there is the executive vice-president, and there are 2 million of those. Then there is the super-executive vice-president. Finally, you make it up to president.

There is not much of a test. It is too late to give the student an exam. You cannot fail him.

He moves from there to president and CEO. You know your days are done when they start talking about making you chairman. That is the next-to-last step. Then you move up to chairman and CEO. The next thing you know, you are not the CEO but only the chairman. The next thing you know, you are out in the cold.

This is not a bad system because there you have two things that are different from anything else I have run into. One of them is that you have a totally regulated industry. The Bank Act is thick and getting thicker. The decennial review is long gone. They review that thing as often as a cardiologist listens through a stethoscope, and perhaps for the same reason.

A bank is complex. There is OSFI, the CDIC, the American control of the agencies in New York and the Harris Bank in Chicago. There are state regulations and federal regulations. In Canada, they have no-nos such as you cannot finance the leasing of cars unless they weigh over 11 tonnes, and there are hardly any of those on the road. On the other hand, you can get into selling insurance if it is credit life, but you cannot sell life if it is life. You cannot put it over the counter, but you can put it around a subsidiary at the other end. There is no end. Therefore, to bring a stranger in is hopeless. In banking, it is absolutely hopeless.

d'administration efficace? Peut-il vraiment apprendre à connaître l'entreprise dans la mesure où il devrait la connaître pour occuper le poste que beaucoup de gens semblent penser qu'il devrait occuper?

M. Estey: Pendant trois ans j'ai vu personnellement une telle situation bien fonctionner dans le secteur bancaire au Canada dans l'une de nos six grandes banques. C'est tout de même une énigme que je ne peux pas résoudre. Pour installer un président du conseil d'administration qui n'est pas P.-D.G. et qui n'a pas gravi tous les échelons d'une société, il faudrait trouver quelqu'un doté de pouvoirs incommensurables. Je ne suis pas certain que de nombreux Canadiens soient à la hauteur.

Le sénateur Kolber: Suggérez-vous que le président provienne de la banque même?

M. Estey: Oui, de la banque même. Contrairement à ce qui se passe au sein de la monarchie britannique, l'ascension vers un poste aussi élevé est un processus graduel. On accède au trône après plusieurs étapes. On n'est pas couronné, qu'on en ait besoin ou non. De même, on quitte la banque par étapes. On devient directeur général et vice-président, et il y a un million de personnes à ces postes. Ensuite, on devient directeur général adjoint et vice-président, et il en existe deux millions. Puis on devient super directeur général adjoint et enfin, on arrive au poste de président.

Il n'y a pas vraiment de concours. Il est trop tard pour faire passer un examen à l'étudiant. On ne peut pas le faire échouer.

Il passe de là au poste de président et P.-D.G. Vous savez que vos jours sont comptés lorsqu'on commence à parler de faire de vous le président du conseil d'administration. C'est l'avant-dernière étape. Ensuite vous êtes promu au poste de président du conseil d'administration et président-directeur général. Puis tout à coup, vous n'êtes plus président-directeur général, mais seulement président du conseil d'administration. Enfin, vous vous retrouvez mis au rancart.

Ce n'est pas un mauvais système, car il y a là deux choses qui sont différentes de tout ce que j'ai connu d'autre. Premièrement, on a une industrie totalement réglementée. La Loi sur les banques est volumineuse et le devient de plus en plus. L'examen décennal ne se fait plus depuis longtemps. On examine cette loi aussi souvent qu'un cardiologue ausculte ses patients et c'est peut-être pour la même raison.

Une banque est un organisme complexe. Il y a le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC), il y a les contrôles effectués par les organismes américains à New York, ainsi que la Banque Harris à Chicago. Les États ont leurs règlements, ainsi que le gouvernement fédéral. Au Canada, il y a des interdictions comme celles concernant le crédit bail pour les voitures, à moins qu'elles ne pèsent plus que 11 tonnes, et il n'y en a pratiquement pas sur les routes. D'autre part, on peut vendre de l'assurance, s'il s'agit d'assurance-crédit, mais on ne peut pas vendre d'assurance-vie comme telle. On ne peut pas le faire directement, mais on peut la vendre à une filiale à deux pas de là. La complexité est infinie. Il ne servira donc à rien de recruter un étranger. Dans le secteur bancaire, c'est absolument impossible.

You said something which is the Euclidean theorem of them all — there are no two cases which are alike. You have to try them one fact at a time. With respect to the banks, I do not think anyone can design a replacement for the system they have.

In Canada, it does not look all that bad. Hardly any of them are going broke these days. They are world class, and they are big enough to operate in the United States. I do not think it will work.

The chairman of the real estate combo that fell to pieces was not born for the job. He was a retired provincial premier. He obviously did not know enough to get in the way of anybody. He did not have any knowledge in construction and probably could not drive a nail. However, he knew how to run a meeting, and he was excellent.

In some businesses, the main job is to referee the battles and rows on the board. In some companies, the main job of the chairman is to keep peace between the exuberant, overaggressive management and the audit committee, for example. In other companies, the ideal chairman would be someone who has some technical competence, unlike a company in the United States, for example, where the absentee management only knew about finances. It was financially heavy and technically light. There is a variable market there for people who can handle it who do not come up through the ranks.

However, for every illustration I can think of where I would split the offices, I can think of another 10 where I would not split the offices.

I accept your theorem. No two are alike. Let us not try to regulate it too thoroughly by statute; let us go by experience.

Senator Kenny: Mr. Estey, I thought your original message was to separate the two positions. My impression now is that that is not your message at all.

Mr. Estey: I would separate every one I have run into except for the banks.

Senator Kenny: We have heard witnesses describe a publicly traded corporation with a large controlling shareholder who was CEO and chairman of the board. Their argument was that is why people invested in them. They liked the style of the guy. If people do not like it, they can walk. What is your response to that?

Mr. Estey: Frankly, that is too close to home for me to speak about. I hear that every time we have a meeting in one of those companies.

My answer to that is I do not think it is true. I do not think very many people invest in a company because this fellow is a good chairman, a good CEO, a good stockholder and is aware of the minority investor's position. I question all of that. I think people invest in a company because it has good earnings — or it will

Vous énoncez en quelque sorte le phénomène d'Euclide de toutes ces situations, c'est-à-dire qu'il n'y en a jamais deux identiques. Il faut les prendre une par une. Pour ce qui est des banques, je ne pense pas que qui que ce soit puisse concevoir un système pour remplacer celui qu'elles ont actuellement.

Au Canada, la situation n'a pas l'air si mauvaise que cela. Il n'y a pratiquement pas de faillites actuellement. Ces établissements sont de classe mondiale, ils sont suffisamment solides pour être présents aux États-Unis. Je ne pense pas que cela marchera.

Le président de la société immobilière qui s'est effondré n'était pas fait pour ce travail. C'était un premier ministre provincial à la retraite. Il n'avait manifestement pas les connaissances voulues pour s'opposer à quelqu'un d'autre. Il n'avait pas suffisamment de connaissance en matière de construction et il était probablement incapable d'enfoncer un clou. Toutefois, il savait diriger une réunion, et il était excellent sur ce plan.

Dans certaines entreprises, l'essentiel du travail consiste à arbitrer les batailles et les prises de bec au conseil. Dans certaines entreprises, l'essentiel du travail du président est de faire régner la paix entre les gestionnaires exubérants et survoltés et le comité de vérification, par exemple. Dans d'autres entreprises, le président idéal sera quelqu'un qui a des compétences techniques, contrairement à ce qui s'est passé pour une société des États-Unis, par exemple, où le gestionnaire responsable de l'absentéisme s'y connaissait uniquement en finances. Il coûtait cher et il ne pesait pas lourd sur le plan technique. Il y a donc tout un éventail de situations possibles pour des gens à la hauteur qui ne suivent pas la progression interne.

Toutefois, pour chaque cas dans lequel il faudrait à mon avis séparer les fonctions, je peux en imaginer dix autres où je ne les séparerais pas.

J'accepte votre théorème. Il n'y a pas deux situations identiques. Évitions de légiférer trop lourdement, tenons-nous en à l'expérience.

Le sénateur Kenny: Monsieur Estey, je pensais qu'initialement, vous recommandiez de séparer les deux postes. J'ai l'impression maintenant que ce n'est plus du tout le cas.

M. Estey: Je les séparerais dans toutes les situations que j'ai connues, sauf les banques.

Le sénateur Kenny: Des témoins nous ont parlé d'une société par actions cotée en bourse dont un gros actionnaire était P.-D.G. et président du conseil d'administration. Ils ont dit que c'était pour cela que les gens investissaient dans cette société. Ils aimaient le style de cette personne. Si les gens ne sont pas d'accord, ils peuvent investir ailleurs. Qu'en dites-vous?

M. Estey: Franchement, je n'ai pas assez de recul pour en parler. J'entends cela chaque fois que nous avons une réunion dans une de ces sociétés.

Je vous dirais qu'à mon avis, ce n'est pas vrai. Je pense qu'il est rare que des gens investissent dans une entreprise parce qu'ils pensent qu'Untel est un bon président, un bon P.-D.G., un bon actionnaire conscient de la situation des investisseurs minoritaires. J'en doute sérieusement. Je crois que les gens investissent dans

have because they are on the right track — or they are in a field that is advancing. There are all kinds of positive reasons. If they are a mining company, for example, they think the next drill hole will have pure gold in it.

I do not think there is any real debate when a family controls a company. I think they are better off to have a neutral chairman.

When I was practising law, I acted for a huge retailing organization where two members of a family were twin heads, the Castor and Pollux of Roman history. They desperately needed a chairman. In this era, that company does have an independent chairman.

Senator Kenny: At the end of the day, however, this is not a matter for legislation. You are suggesting that this is good governance, that it is best practices as opposed to something that should not be law.

Mr. Estey: This world changes so fast that the word “legislation” has new meaning. Newfoundland invented something the other day. They passed a resolution in their legislature and sent out a certified copy of it. It looks like an act, but it is easy to change the resolution. “If you do not like it, send it back, and we will work it over again.” Perhaps we need something between an order in council and a statute on the one hand and administrative agencies on the other hand, some expression of intent.

Senator Kenny: A seal of approval.

Mr. Estey: Something like a code of best practices, but it must be flexible and changeable.

The reason I was attracted to Newfoundland is that the certified resolution is automatic notice to the whole province that this is a new route the government is following.

More than anything I fear secrecy in either government or business and a suppression of the full story. Whatever the other side of secrecy is, the dark side, we have to avoid in corporate governance, in political governance and every role that I can imagine. That is one thing the Americans can teach us. They have an open window, too open sometimes for diplomatic reasons, but they have open access. Their voting record is important. They cannot get up to say, “I cannot do anything but vote for the party.” We fear that. However, in the corporate field, you must have a flow of information. It must be open, but you have to be careful.

There is a fringe to that notion that no one has mentioned. I listened and watched your Winnipeg hearings on CPAC. There is a thing called “corporate opportunity”. Let us say that you so conduct yourself that you fritter away your corporate opportunity by blabbing about your secrets. In the pharmaceutical game, if you register a patent application when you should not have done so, that is a different kind of business secret you have to maintain. You must have a system in which the shareholder investor has to know he cannot walk in and say, “What are you

une entreprise parce qu’elle rapporte de bons dividendes ou qu’elle va en rapporter parce qu’elle est sur la bonne voie, ou encore parce qu’elle est dans un domaine porteur. Il y a toutes sortes de raisons positives. S’il s’agit d’une compagnie minière, ils se disent que le prochain forage va déboucher sur une mine d’or.

Je ne pense pas qu’il y ait de véritables discussions quand c’est une famille qui contrôle une société. Je crois qu’il vaut mieux avoir un président neutre.

Quand je pratiquais le droit, j’ai représenté une très grosse organisation de vente au détail dont deux dirigeants étaient de la même famille, comme Castor et Pollux dans l’histoire romaine. Ils avaient désespérément besoin d’un président. Cette société a maintenant un président indépendant.

Le sénateur Kenny: Mais en fin de compte, ce n’est pas une question de législation. Vous dites que c’est plutôt une question de bonne régie, de bonne pratique, plutôt que de cadre législatif.

M. Estey: Le monde évolue tellement vite que le terme même de «législation» se transforme lui aussi. À Terre-Neuve, on a inventé quelque chose de nouveau l’autre jour. Le Parlement a adopté une résolution dont il a envoyé une copie certifiée. On dirait une loi, mais il est très facile de modifier cette résolution. «Si elle ne vous plaît pas, renvoyez-la et nous la remanierons». Il nous faudrait peut-être quelque chose d’intermédiaire entre le décret et la loi d’un côté et les organismes administratifs de l’autre, une sorte d’exposé d’intention.

Le sénateur Kenny: Un sceau d’approbation.

M. Estey: Une sorte de code de pratiques exemplaires, mais souple et malléable.

Ce qui m’a intéressé, à Terre-Neuve, c’est le fait que cette résolution certifiée est un avis automatique pour toute la province, qu’il s’agit-là d’une nouvelle route que suit le gouvernement.

Ce que je crains par-dessus tout, c’est le secret au gouvernement ou au sein des entreprises, la dissimulation de certains faits. Quel que soit le revers de la médaille, le point noir, il faut éviter de le dissimuler au niveau de la gestion des entreprises, de la gestion politique et de tous les autres rôles imaginables. C’est une chose que les Américains nous ont apprise. Ils pratiquent l’ouverture, trop parfois pour des raisons diplomatiques, mais ils ont cette ouverture. La publicité des votes est importante. Ils ne peuvent pas se lever et dire: «Je n’ai pas d’autre choix que de voter pour le parti». Nous avons peur de cela. Toutefois, dans le domaine des sociétés, il faut assurer la circulation de l’information. Il faut une ouverture, mais il faut être prudent.

Il y a à ce sujet une dimension marginale que personne n’a mentionnée. J’ai suivi vos audiences à Winnipeg sur la chaîne parlementaire. Il existe ce que l’on appelle le «créneau d’entreprise». Vous pouvez très bien nuire à votre créneau d’entreprise en étant trop bavard sur vos secrets. Dans le domaine pharmaceutique, si vous présentez une demande de brevet alors que vous n’auriez pas dû le faire, vous avez un secret d’entreprise particulier à conserver. Vous devez avoir un système qui fait en sorte que l’actionnaire-investisseur ne peut pas venir vous

guys doing in this field of research on genetics?" That is a no-no. There is a perimeter around access to information.

Senator Oliver: Our previous two witnesses were from OMERS. They told us that they have about \$23 billion to invest. They said that they are restricted to investing 80 per cent of that money in Canada. They said that when you have that kind of money, you must be in the financial services sector, which means the banks. In their opinion, the banks in Canada, contrary to what you have said today, are very poorly run. One way that they feel this change could be made in their corporate governance is to have a separation between the CEO and the chairman. As you have just explained, they said that the chairman of the bank comes up through the ranks and that they are a management person. In their opinion that is not good. Contrary to what you say, they say the banks have made a lot of mistakes which is hurting the shareholders.

A number of people have told this committee that you put a person on the board or you make a person your chairman not so much for their knowledge but for their judgment. You have also said that a former premier of a province became a good chairman because he could chair a meeting. In your opinion, is it not possible to find someone with good judgment to be a good chairman to chair one of these banks to help solve the problem outlined to us today by OMERS?

Mr. Estey: That is a tough question. I feel like a guy driving a hundred miles an hour down a highway in a fog. I say that because the last time I had that question to answer I was sitting as a single commissioner on a Royal Commission looking into the collapse of two banks. It took 782 pages to explain what I discovered. I cannot put my answer into one line, therefore.

First, Bank A never had a chairman who had ever worked in a bank, and I have to watch my language here. I would like to speak more frankly than I dare. Bank B had never had a chairman who had worked in more than one department of a bank and who was erratic as can be. Of course, they both blew up in smoke.

I do not want to leave that impression that they went down the tubes because they did not have a permanent bank chairman or because they did not follow the ritual of the big six banks. They died because they planted all their seeds in a drought area. It never rained, so the seeds died. They could have had Einstein in there and they still would have gone broke.

I did feel sorry for them when I read their minutes and listened to them. After cross-examining the chairman and asking, "Why did you do this? Why did you do that?", he really did not know anything about that very complicated business.

That did not answer your question, though, senator. Everything is possible. In the United States, they have both systems working. They have people who come in, not off the street, but people such as Mr. Greenspan, the chairman, who is a remarkable man. He

demande: «Qu'est-ce que vous êtes en train de faire dans le domaine de la recherche génétique?» Voilà ce qu'il faut éviter. Il y a des limites à l'accès à l'information.

Le sénateur Oliver: Nos deux précédents témoins venaient de l'OMERS. Ils nous ont dit qu'ils avaient environ 23 milliards de dollars à investir. Ils ont précisé qu'ils étaient tenus d'investir 80 p. 100 de cet argent au Canada. Ils ont ajouté que quand on a de telles sommes, on doit être présent dans le secteur des services financiers, c'est-à-dire les banques. À leur avis, les banques du Canada, contrairement à ce que vous nous dites, sont très mal gérées. Pour eux, le moyen d'améliorer cette régie d'entreprises serait de séparer les postes de P.-D.G. et de président du conseil. Comme vous venez de le dire, ils ont expliqué que le président de la banque était quelqu'un qui montait les échelons et que c'était un gestionnaire. Ils estiment que ce n'est pas une bonne chose. Contrairement à ce que vous dites, ils pensent que les banques ont commis de nombreuses erreurs dont souffrent les actionnaires.

Divers témoins ont dit à notre comité qu'on nommait quelqu'un au conseil d'administration ou qu'on le nommait président non pas tant pour ses connaissances que pour son jugement. Vous avez aussi dit qu'un ancien premier ministre d'une province était devenu un bon président parce qu'il savait présider une réunion. À votre avis, n'est-il pas possible de trouver quelqu'un qui ait bon jugement pour en faire un bon président du conseil d'une de ces banques et résoudre les problèmes que nous ont mentionnés aujourd'hui les représentants de l'OMERS?

M. Estey: Ce n'est pas une question facile. J'ai l'impression de conduire à 100 milles à l'heure dans le brouillard. Je le dis parce que la dernière fois que j'ai entendu cette question, j'étais l'unique commissaire d'une commission royale chargée de se pencher sur l'effondrement de deux banques. Il m'a fallu 782 pages pour expliquer ce que j'avais découvert. Il m'est donc difficile de vous répondre en deux mots.

Premièrement, la banque A n'avait jamais eu un président du conseil qui avait travaillé dans une banque, et je dois faire bien attention à ce que je dis ici. J'aimerais pouvoir vous parler plus franchement. La banque B n'avait jamais eu un président de conseil qui avait travaillé dans plusieurs secteurs d'une banque, et ce président manquait totalement de rigueur. Naturellement, dans les deux cas, cela a été la catastrophe.

Je ne veux pas donner à croire que cette banque a échoué parce qu'elle n'avait pas de président du conseil à plein temps ou parce qu'elle n'a pas observé le rituel des six grandes banques. Elle a échoué parce qu'elle a semé en plein désert. Il ne pleuvait jamais, les semences sont mortes. Einstein aurait été à la tête de cette banque qu'elle aurait échoué quand même.

J'ai eu pitié de cette banque lorsque j'ai lu ses procès-verbaux et que j'ai écouté ses dirigeants. Après avoir contre-interrogé le président du conseil et lui avoir demandé: «Pourquoi avez-vous fait ceci? Pourquoi avez-vous fait cela?», j'ai bien vu qu'il ignorait tout de ce secteur d'affaires très compliqué.

Mais cela ne répond pas à votre question, sénateur. Tout est possible. Aux États-Unis, on a les deux systèmes. On recrute des gens d'ailleurs, mais qui ne sont pas les premiers venus, des gens comme M. Greenspan, le président de la réserve, qui est un

comes in and runs that system. He did not have any background in that area, yet I am sure he could run a bank. Chase Manhattan has had people off the street, as it were. On the other hand, Continental Bank of Illinois blew up just like a hand grenade when they had an amateur at the throttle putting money into a non-existent savings and loan company about 500 miles away.

Anything is possible where humans are involved. It would be very difficult to find somebody who would be accepted by the huge managerial pyramid that a bank represents. You might do it if you had somebody with great stature in some other enterprise and who has the brains to know where to move and where not to move.

The other thing I would like to say is that those people are absolutely right. Every 10 years the banks shoot themselves in the foot. They go into real estate, slam bang; then they go into entertainment, slam bang; then they go into oil and gas; and then they go offshore into burying big balls of cement in the Atlantic ocean. It is amazing what the banks will get into. Yet, if a little guy walks up the 16 flights of stairs you have to climb to get to the credit manager and he says, "I want to borrow 50 bucks and all I have as credit for that is a brand new law degree," he will not get the 50 bucks.

I have always said that if the banks had poured into the populace the money they poured into real estate in three aggregations during the 1980s, we would be the most prosperous country in the world, just on the law of averages.

Senator Oliver: Our main issue is corporate governance. What corporate governance principles would you recommend that this committee look at to overcome that very problem?

Mr. Estey: That very problem supports your suggestion, your inferentially strong suggestion, that new blood is necessary, that another voice, another set of eyes be there. What troubles me is you would have a lot of difficulty finding someone who could handle that. For example, take the Royal Bank. It is a big bank. It is in the top 10 in North America. It has a vast operation around the world and in every worthwhile country. Just to learn what is going on with that bank would take quite a while. If you could figure out a way to give a crash course to the chairman or get him from an analogous field of investment dealing, or out of government, say the Bank of Canada, then perhaps it would not take that long. I have investigated them, too. It was not a great scene. You would have to go that route. You could not stick a newspaper editor or a professor in there.

Senator Oliver: Perhaps someone like yourself could undertake the job.

homme remarquable. Alors on le recrute et c'est lui qui mène. Il n'avait aucune expérience dans ce domaine, mais j'ai la certitude qu'il pourrait diriger une banque. La Chase Manhattan a aussi recruté des gens qui n'étaient pas de la banque, pour ainsi dire. Par contre, la Continental Bank de l'Illinois a connu un échec colossal lorsqu'elle a recruté comme président du conseil un amateur qui a investi dans une caisse d'épargne fantôme à 500 milles de là.

Avec les êtres humains, tout est possible. Il est très difficile de trouver quelqu'un qui sera accepté par la hiérarchie pléthorique de n'importe quelle banque. On peut y arriver en recrutant une personnalité éminente de quelque autre entreprise, qui saura quand agir et quand ne pas agir.

Je tiens également à dire que ces gens ont parfaitement raison. À tous les dix ans, les banques se fourvoient. Elles se lancent dans l'immobilier avec éclat; puis elles se lancent dans l'industrie du divertissement avec autant d'éclat; puis elles se lancent dans l'industrie pétrolière et gazière; puis elles se lancent dans des entreprises extraterritoriales qui engloutissent des tonnes de béton dans l'océan Atlantique. C'est étonnant, tout ce que les banques font. Mais si un petit gars escalade 16 escaliers pour parvenir à l'agent de crédit et lui dit: «J'aimerais emprunter 50 piastres, et ma seule garantie est ce diplôme de droit tout neuf», on va lui refuser ces 50 piastres.

J'ai toujours dit que si les banques avaient investi dans la population tout l'argent qu'elles ont investi dans l'immobilier au cours des trois grandes vagues des années 1980, le Canada serait le pays le plus prospère au monde, même si l'on s'en tient seulement à la loi de la moyenne.

Le sénateur Oliver: Nous nous préoccupons essentiellement de la régie de sociétés. Quels sont les principes de régie de sociétés que notre comité devrait examiner pour remédier au problème que vous dites?

M. Estey: Ce problème rejoint justement votre thèse, cette thèse que vous suggérez fortement sans l'énoncer clairement, à savoir qu'il faut du sang neuf, une autre voix, une autre paire d'yeux. Ce qui me dérange, c'est qu'on aurait beaucoup de mal à trouver quelqu'un qui pourrait faire une chose pareille. Par exemple, prenez la Banque Royale. C'est une grande banque. C'est une des dix grandes banques de l'Amérique du Nord. Elle est présente dans toutes les régions du monde, dans tous les pays qui comptent. Il vous faudrait pas mal de temps rien que pour apprendre tout ce que cette banque fait. Si vous arrivez à mettre au point un cours accéléré pour votre nouveau président du conseil ou si vous allez le chercher dans un domaine voisin de l'investissement, ou dans l'administration gouvernementale, par exemple à la Banque du Canada, il ne vous faudra peut-être pas aussi longtemps. Je me suis renseigné sur ces gens-là aussi. Ce n'était pas joli. Vous devriez faire des choses comme ça. Vous ne pourriez pas recruter simplement un rédacteur en chef de journal ou un universitaire.

Le sénateur Oliver: Une personne comme vous pourrait peut-être diriger une banque.

Mr. Estey: You would wreck the bank. I felt strongly about the business that happened in the 1980s.

The Chairman: Do you not meet your desire to separate the position of chairman and CEO with your concern about a knowledgeable chairman by separating them but allowing the result in which the chairman is someone who has come up through the ranks of the bank? In other words, you rise to the level of president and CEO, and then eventually you move on to chairman but you are never chairman and CEO. Thereby, you have separated the functions and you have kept the experience that seems to concern you.

Mr. Estey: That is a solution that has a lot of merit to it; however, it does not answer the senator's problem about the need for a breath of fresh air.

The railroads can be another example. One of the most pejorative statements you can make about someone when asked, "What do you think of so and so?" is to say he is a lantern swinger. That is a railway executive. All during the railway building era they went up automatically no matter how stupid they were. That is why we built tracks clear into the ocean.

That would be a solution. However, there is a lot of merit in trying to find some way to do what the cattle and horse breeders have done. You cross-reference them in order to get new blood and energy into the thing. You then come up with an amalgam, an alloy, which is always stronger than the pure metal.

I do not know the answer to that question but I know it has to be thought out.

Senator Oliver: My next question relates to large investors. About 40 per cent of the dollar value of corporations today is held by big funds, pension funds and so on. When OMERS was talking to us today, they said that basically they would support these going private concerns, if they could be convinced that they were doing it for the right motivation. One of the things that I have been asking a number of witnesses is whether or not we should be looking at corporate governance for some of these large funds because of the criteria they are using to determine if it is the "right motivation". What are their motivations in making an investment? Are they looking for something long term or for only one-quarter, something which is in the best interests of shareholders and of this country?

Do you not think that we should be looking at some form of corporate governance for some of these large funds which now control 40 per cent and which will soon own 50 per cent of the dollar value of our corporations in Canada?

Mr. Estey: You are weaving together logically a fabric which is startling, one which I am sure any thinking Canadian has pondered. You have a concentration of ownership that seems to be almost like the law of gravity — you pull it together until finally, boom, it does not work. OMERS, the teachers' fund and CUPE — there are about five of them — have enormous power.

M. Estey: Je ruinerais cette banque. Je n'ai pas du tout aimé ce qui s'est passé dans les années 1980.

Le président: Ce que vous voulez, n'est-ce pas, c'est que les fonctions de président du conseil d'administration et de P.-D.G. soient distinctes, mais que le président du conseil soit une personne qui s'y connaît parce qu'elle a gravi tous les échelons de la banque? Autrement dit, la personne s'élève jusqu'au poste de P.-D.G., puis elle devient plus tard président du conseil, mais on n'est jamais président du conseil et P.-D.G. en même temps. Ainsi, on sépare les fonctions mais on garde l'expérience que vous jugez être précieuse.

M. Estey: C'est une solution qui présente de nombreux avantages; cependant, cela ne répond pas à la question du sénateur concernant le besoin de sang neuf.

Un autre exemple, ce sont les chemins de fer. Dans ce domaine, lorsqu'on vous demande ce que vous pensez d'Untel, l'une des pires injures est de répondre qu'Untel est un lampiste. Vous parlez d'un haut cadre des chemins de fer. À l'époque de la construction des chemins de fer, tout le monde montait en grade, même les plus idiots. C'est pourquoi on a posé du rail jusque dans l'océan.

Ce serait une solution. Cependant, il y aurait beaucoup d'avantages à faire ce que les éleveurs de bestiaux et de chevaux ont fait. On fait des mélanges afin d'injecter du sang neuf et des énergies nouvelles dans l'entreprise. On aboutit alors à un amalgame, à un alliage, qui est toujours plus solide que le métal pur.

J'ignore la réponse à cette question, mais je sais qu'il faut y réfléchir.

Le sénateur Oliver: Ma prochaine question concerne les grands investisseurs. Environ 40 p. 100 de la valeur liquide des entreprises aujourd'hui sont la propriété des grands fonds d'investissement, les caisses de retraite et autres. Lorsque nous avons entendu les représentants de l'OMERS aujourd'hui, ils nous ont dit essentiellement qu'ils soutiendraient ces entreprises florissantes s'ils étaient convaincus d'avoir la bonne motivation. L'une des questions que j'ai posées à plusieurs témoins était de savoir si nous devrions nous pencher sur la régie de certains de ces grands fonds d'investissement afin de savoir quels critères ils utilisent pour déterminer ce qui constitue une «bonne motivation». Quelles sont les motivations qui les animent lorsqu'ils investissent? Est-ce qu'ils investissent pour le long terme ou le court terme, est-ce qu'ils ont à coeur uniquement les intérêts supérieurs des actionnaires ou également ceux du pays?

Ne croyez-vous pas que nous devrions nous pencher sur la régie de certains de ces grands fonds d'investissement qui contrôlent aujourd'hui 40 p. 100, et bientôt 50 p. 100, de la valeur liquide des entreprises canadiennes?

M. Estey: Vous venez de mettre le doigt sur un problème qui fait réfléchir tous les Canadiens informés. Nous avons ici une concentration de propriété qui ressemble à la loi de la gravité: on met tout ensemble jusqu'au jour où, boum, ça ne marche plus. L'OMERS, la caisse de retraite des enseignants et le SCFP — il y en a environ cinq — exercent une influence énorme. Je ne dis pas

I do not use that word in the pejorative inferential sense to say that it is evil, but they have an enormous power, and they know it. It probably worries them.

It is the same with the Caisse de dépôt in Quebec. They ended up owning too much of one thing, which nearly wrecked them. These people are underwriters of pensions. This is not a game without broken legs. If they make bad investments, someone, eventually, will lose on a pension. They are regulated because of that. Whether that is enough, I do not know. I do not see how corporate governance rules could hurt them. It might open them up a little bit. The more exposure all of us get, the better game we play.

I think the answer to your question is "Yes".

Senator Kolber: Most banks will tell you that the reason they do not want the former CEO to go into the chairman's role is because they do not want him looking over the shoulders of the new board. As a matter of fact, they kick him out of the office. That is either valid or not, but it is their argument.

Senator Oliver, when OMERS says how poorly the banks have been run, there is some truth in that. However, I would bet that if you took an investor's return on owning a bank stock and compared it to the exact same time OMERS has been in business, you will see there has been a better return on the bank stock than on any OMERS fund.

Senator Oliver: OMERS admitted they only do 10 per cent.

Senator Kelleher: I want to delve into the question of directors' liability. We have been hearing an awful lot about this in our travels across the country. In the last day or so somebody told us they had done a study which shows that there are over 120 acts which deal with directors and the imposition of liability on them. When you stop to think of it, that is frightening. We have the spectacle now before us of directors, just when you need them, suddenly feeling that they have to resign from the board because of the liabilities they will encounter if they do not take that kind of action. We all know of the need to have the best people on boards.

Do you have any thoughts or guidance for us with respect to the question of directors' liability? Should there be some sort of a cap on this liability? How do you think we should deal with this problem?

Mr. Estey: It is a big question. If you make the penalties too onerous, you cannot get people to come forward to be directors. If you do not have boards of directors, you have trouble managing an enterprise. It is a given that we have to do something to moderate the winds of litigation blowing on the directors for negligence.

There are several approaches to that. The Dey report says that they should gather together all the legislation which you have referred to, senator, weed out that which is no longer necessary

que c'est mal, mais c'est une influence énorme, et ils le savent. Cela les inquiète probablement tout autant.

Même chose avec la Caisse de dépôt du Québec. Elle a fini par en avoir trop, ce qui l'a presque ruinée. Ces fonds sont des assureurs de régimes de retraite. C'est un jeu parfois dangereux. S'ils font de mauvais investissements, des pensionnés vont voir leurs revenus diminuer. C'est pour cette raison qu'on les réglemente. J'ignore si la réglementation est suffisante. Je ne vois pas comment des règles de régie de société pourraient leur nuire. Cela pourrait les obliger à un peu plus de transparence. Et plus on a de transparence, mieux on agit.

Je pense que la réponse à votre question est «oui».

Le sénateur Kolber: La plupart des banques vont vous dire que si elles ne veulent pas que l'ancien P.-D.G. devienne président du conseil, c'est parce qu'elles ne veulent pas le voir dominer le nouveau conseil. C'est pourquoi d'ailleurs on le fout à la porte. J'ignore si c'est un argument valide ou non, mais c'est ce qu'elles disent.

Sénateur Oliver, lorsque l'OMERS dit que les banques sont mal administrées, il y a du vrai. Cependant, je parie que si on compare le rendement d'un investissement dans des actions d'une banque au rendement d'un investissement de l'OMERS pour exactement la même période, on s'apercevra que le rendement sur les actions d'une banque est supérieur à celui de n'importe quel fonds de l'OMERS.

Le sénateur Oliver: L'OMERS a admis n'avoir qu'un rendement de 10 p. 100.

Le sénateur Kelleher: J'aimerais approfondir la question de la responsabilité des administrateurs. On nous en a beaucoup parlé au cours de nos déplacements à travers le pays. Ces derniers jours, quelqu'un nous a dit avoir fait une étude qui révèle qu'il existe plus de 120 lois visant les administrateurs et les responsabilités qui leur sont imposées. Si on y songe bien, cela est effrayant. En effet, alors qu'on a justement besoin des administrateurs, ces derniers ont tout à coup l'impression qu'ils doivent démissionner de leur poste au conseil d'administration en raison des responsabilités auxquelles ils devront faire face s'ils ne prennent pas ce genre de mesure. Nous savons tous jusqu'à quel point nous avons besoin des gens les plus compétents aux conseils d'administration.

Pouvez-vous nous dire ce que vous pensez de la question de la responsabilité des administrateurs, ou si vous avez des conseils à nous donner à cet égard? Devrait-il y avoir un plafond pour cette responsabilité? Comment, à votre avis, devrions-nous nous attaquer à ce problème?

M. Estey: C'est une question importante. Si on impose des sanctions trop lourdes, personne ne voudra occuper le poste d'administrateur. Sans un conseil d'administration, il est difficile d'administrer une entreprise. Il est certain qu'il nous faut prendre des mesures pour modérer les poursuites contre les administrateurs pour négligence.

Il y a plusieurs façons d'aborder la question. Le rapport Dey dit qu'il faudrait examiner toutes les mesures législatives dont vous avez parlé, sénateur, afin d'éliminer toutes celles qui ne sont plus

and simplify the rest. That might work. However, in a company that went under in which I was involved, we had to ask our corporate lawyers to advise the board on how to wind the company down without offending any rule that would attract personal liability on to the directors. The lawyers of the company said they were not equipped to do that, it was too big. We told them to find a law firm that had done it before, which they did.

They worked very hard at this task. I read their bill carefully to see what they did. It cost us enormous pile of money because there were a hundred statutes.

I think, perhaps, that the Dey report should be amplified, toughened and immediately acted upon. Let us get somebody to look at that.

Should the directors be liable en masse as a total board so that every director pays the same? One of the banks in Alberta had a director who did everything you could imagine to try to shut the bank down while there was still some flesh left on the bones for the creditors to pick at. He had to participate in a \$125 million settlement just as though he had done nothing. It did not seem to me that it was a very smart law. It gave no incentive to a director to get up and holler to try to get the company to do things that would help the creditors.

The second branch we should look at is how to compute the liability of a board of directors. Should it be en bloc or individual? If so, should the director be saddled with all the other claims against the company at the same time or should directors be treated separately?

You mentioned a cap. I do not believe in caps. First, members of the public are suspicious when that happens. It attracts an enormous groundswell of opposition. For example, consider the Atomic Energy cap. Immediately, it is said, "Get rid of Atomic Energy if it is so bad that you have to cap the liability."

The answer is probably two-fold. One is to consolidate directors' liability in the statutes and to have a look at it, sort out crime from negligence, build in a due diligence defence so that there is no absolute prohibition that you are gone no matter what you did. Due diligence must be in. Mostly, we should consolidate, simplify, make it fairer, always bearing in mind that it is a scale which we have to balance. They have to have enough of a penalty to keep them on the ball, but not so much so as to scare everyone off the board.

It is an endless problem. I think it is a case of having to do a decennial review of the legislation.

nécessaires et simplifier les autres. Cela pourrait fonctionner. Cependant, dans le cas d'une société dont j'étais administrateur et qui a fait faillite, notre conseil d'administration a demandé à ses avocats de lui conseiller comment dissoudre la société sans contrevenir à quelques règlements qui pourraient faire en sorte que les administrateurs se retrouveraient personnellement responsables. Les avocats de la société ont dit qu'ils n'étaient pas en mesure de faire cela, que c'était trop pour eux. Nous leur avons demandé de trouver un cabinet d'avocats qui s'y connaissait, et ils en ont trouvé un.

Ils ont travaillé très fort à ce dossier. J'ai examiné leur facture soigneusement pour voir ce qu'ils avaient fait. Cela nous a coûté énormément d'argent, parce qu'il y avait une centaine de statuts.

Je pense qu'il y aurait peut-être lieu de développer davantage le rapport Dey, de le renforcer et d'y donner immédiatement suite. Il faudrait que quelqu'un s'en occupe.

Les administrateurs devraient-ils être conjointement responsables en tant que conseil d'administration afin que chaque administrateur paie la même chose? L'une des banques en Alberta avait un administrateur qui a fait des pieds et des mains pour fermer la banque pendant qu'il restait encore quelque chose pour les créanciers. Il a dû participer à un règlement de 125 millions de dollars qui confirmait que tous ces efforts avaient été vains. Il ne s'agissait pas d'une très bonne loi, à mon avis. Elle n'encourageait pas un administrateur à remuer ciel et terre pour que la société prenne des mesures pour aider les créanciers.

La deuxième chose que nous devrions examiner, c'est comment calculer la responsabilité d'un conseil d'administration. Cette responsabilité devrait-elle être en bloc ou individuelle? Les administrateurs devraient-ils en même temps être responsables de toutes les revendications à l'égard de la société ou devraient-ils être traités séparément?

Vous avez mentionné un plafond. Je suis contre les plafonds. Tout d'abord, les simples particuliers se méfient lorsque l'on fixe un plafond. Cela suscite énormément d'opposition. Prenez par exemple le plafond fixé à l'égard de l'Énergie atomique. À l'heure actuelle, on dit: «Il faut éliminer Énergie atomique si les choses vont si mal qu'il est nécessaire de fixer un plafond pour la responsabilité».

Il y a sans doute deux solutions. La première consiste à examiner toutes les lois portant sur la responsabilité des administrateurs, faire la distinction entre délit et négligence, inclure une défense de diligence raisonnable de sorte qu'il n'y ait aucune interdiction absolue faisant en sorte que vous êtes fichu peu importe ce que vous avez fait. Il faut qu'il y ait diligence raisonnable. Nous devons cependant surtout refondre et simplifier les lois, les rendre plus équitables, sans oublier qu'il s'agit de trouver un juste équilibre. Il faut maintenir des sanctions suffisantes pour qu'ils se surveillent, mais pas au point où cela effraie tellement les gens que plus personne ne veut faire partie d'un conseil d'administration.

C'est un problème sans fin. À mon avis, les lois doivent être revues tous les dix ans.

The Chairman: Thank you for appearing today, Mr. Estey.

Senators, our last witness before lunch is Mr. Bill Dimma. Please proceed, Mr. Dimma.

Mr. William Dimma, Director of several companies: Thank you, Mr. Chairman and members of the committee. I would like to speak to three topics, two of which were dealt with by Mr. Estey. In fact, the first has to do with the separation or not of the role of the board chairman from that of the role of CEO.

I would also like to talk about an issue you did not deal with today but which, perhaps, you dealt with earlier. That is the question of whether or not wholly owned subsidiaries of foreign companies should be prevented from using or be allowed to use or take no position with respect to the issue of advisory boards in lieu of properly constituted boards with all the associated powers and liabilities of a full board. There seems to be some movement in this direction. I am involved in a couple of situations like that.

The third topic is one you touched on with former Justice Estey, that is, the dilemma faced by directors of a company approaching insolvency and who are exposed to personal liability, often of catastrophic proportions, particularly for things for which due diligence is no defence, such as back wages and accrued vacations. Over the past two months, for about 50 hours per week, I have been involved personally in just such a situation. I would like to describe it briefly for you in order to highlight what I consider to be the senselessness of the present situation, at least in most circumstances.

Before I begin, and as a parenthetical aside, I note that *The Globe and Mail* recently reported that an earlier witness before this committee expressed the view that corporate governance for the most part is just a bunch of guacamole.

The Chairman: I must interrupt you to say that our opening witness's opening line, complete with the Texas accent, was that corporate governance in nothing but a bunch of guacamole. It was certainly an interesting opening line — in fact, it was a speech writer's dream.

Senator Perrault: It was a headline writer's dream.

Mr. Dimma: As someone who, over a 30-year period, has sat on something in the order of 50 boards, over half in the non-profit sector, I should like to disassociate myself from that sentiment. This is not the wild west. I view the demeaning of corporate governance and advances which have been made in the field of corporate governance over the past decade or so, particularly the last decade, as something much worse than a bunch of guacamole, namely, a crock of you know what.

Le président: Je vous remercie de votre comparution aujourd'hui, monsieur Estey.

Sénateurs, notre dernier témoin avant le déjeuner est M. Bill Dimma. Vous avez la parole, monsieur Dimma.

M. William Dimma, administrateur de plusieurs sociétés: Merci, monsieur le président et membres du comité. J'aimerais vous entretenir de trois questions, dont deux ont déjà été abordées par M. Estey. En fait, la première concerne la question de séparer ou non les rôles de président du conseil d'administration et de P.-D.G.

J'aimerais en outre parler d'une question que vous n'avez pas abordée aujourd'hui, mais que vous avez peut-être abordée précédemment, c'est-à-dire si on devrait ou non permettre aux filiales à cent pour cent de sociétés étrangères d'avoir des conseils consultatifs au lieu de conseils dûment constitués avec tous les pouvoirs et les responsabilités associés à un plein conseil. Il semble y avoir un certain mouvement dans cette direction. C'est notamment le cas de plusieurs sociétés dont je suis administrateur.

La troisième question est une que vous avez abordée avec l'ancien juge Estey, c'est-à-dire le dilemme auquel doivent faire face les administrateurs d'une société qui se dirige vers la faillite, dont la responsabilité personnelle risque souvent d'atteindre des proportions catastrophiques, particulièrement dans les cas où l'on ne peut présenter de défense fondée sur une diligence raisonnable, notamment les arrérages de salaires et les vacances accumulées. Au cours des deux derniers mois, j'ai travaillé à ce genre de dossier à raison de 50 heures par semaine. J'aimerais vous décrire brièvement la situation pour vous montrer jusqu'à quel point la situation actuelle est insensée, du moins dans la plupart des circonstances.

Avant de commencer, j'aimerais toutefois ouvrir une petite parenthèse et souligner que le *Globe and Mail* mentionnait récemment qu'un témoin qui a comparu devant votre comité avait dit que la régie des sociétés en général n'est que de la bouillie pour les chats.

Le président: Permettez-moi de vous interrompre pour dire que la première chose qu'a dite notre témoin, qui avait un accent du Texas, c'est que la régie des sociétés n'est rien d'autre que de la bouillie pour les chats. C'était certainement une introduction intéressante — en fait, c'était ce dont rêve quelqu'un qui écrit des discours.

Le sénateur Perrault: Ou celui qui écrit les manchettes également.

M. Dimma: Ayant moi-même, au cours d'une période de 30 ans, été membre d'une cinquantaine de conseils d'administration, dont plus de la moitié dans le secteur à but non lucratif, je voudrais me dissocier d'un tel point de vue. Il ne s'agit pas ici du Far West. Je considère que le dénigrement de la régie des sociétés et des progrès qui ont été accomplis dans ce domaine depuis plus de dix ans, particulièrement au cours de la dernière décennie, est quelque chose de bien pire que de la bouillie pour les chats, je dirais même que c'est de la foutaise.

I should now like to turn to the first issue on which you spent quite a bit of time with Mr. Estey, that is, the separation of the role of board chairman from the role of CEO. My view is clear and firm. However, I recognize, as he did, that there are some exceptions. I think that such a separation is highly desirable in almost every case. Further, I believe, for the most part, that chairmen and chairwomen should be part-time outsiders, although I concede that there are many reasonable exceptions. As you discussed, the notion of moving up so that a previous CEO may become chairman, in particular in the banks, is another possibility. However, the more important point is that for the CEO of a company to be its chairman makes a mockery of the principle that the CEO reports to the board through its chairman who then answers on behalf of that board to the shareholders. For the CEO to report to himself, which is in effect what is happening, is to devalue the role of the board.

Finally, to concentrate more power than is necessary and desirable in the CEO and in management escapes that balance between the role of the board and the role of management. It blurs the two and leaves management with the balance of power, or with almost all the power.

Senator Kolber noted that you do not need to be hear quotations from Economics 101, and I will not do that. However, I hope you will pardon me the conceit of quoting myself very briefly from a speech I made about 18 months ago to the Canadian Bar Association. I think much of the practical foundation for sound corporate governance can be summed up briefly in a couple of precepts. I stated:

First, a board can't run a company. It may have the legal right to do so, it may even occasionally have a desire to do so, but is incapable of doing so without turning itself into a management....

In which case it is not a board.

A board needs to ensure that a company is well-managed and, if it is to perform this role effectively, it needs to be more and know more and do more than is yet commonplace. But it has neither the time nor the relevant knowledge-base to operate a company in the usual sense of the word "operate".

Secondly, a CEO must not be king even though, as Mel Brooks used to say, "It's good to be king." The management structure is accountable to the CEO. The CEO is accountable to the board. And the board is accountable, through its chairman, to shareholders.

J'aimerais maintenant revenir à la première question sur laquelle vous avez passé pas mal de temps avec M. Estey, c'est-à-dire la séparation du rôle du président du conseil d'administration et du rôle de P.-D.G. Mon point de vue est ferme et clair. Cependant, à l'instar de M. Estey, je reconnais qu'il y a des exceptions. Je pense qu'il est extrêmement souhaitable de séparer ces deux rôles dans la plupart des cas. En outre, je crois que les présidents de conseils devraient être des gens de l'extérieur à temps partiel, même si, je l'avoue, il peut y avoir de nombreuses exceptions raisonnables. Comme vous l'avez dit, il y a une autre possibilité, particulièrement dans le cas des banques, notamment qu'un ancien P.-D.G. puisse devenir président du conseil d'administration. Cependant, lorsque le P.-D.G. d'une société est en même temps le président du conseil d'administration, on se moque alors tout à fait du principe selon lequel le P.-D.G. a des comptes à rendre au conseil d'administration par l'intermédiaire de son président, qui à son tour, a des comptes à rendre aux actionnaires au nom de ce conseil d'administration. Lorsque le P.-D.G. doit rendre des comptes à lui-même, ce qui est en fait le cas lorsque la même personne occupe à la fois le poste de président du conseil et de P.-D.G., on dévalorise ainsi le rôle du conseil d'administration.

Enfin, si le P.-D.G. et les gestionnaires détiennent plus de pouvoir qu'il n'est nécessaire et souhaitable, il y a déséquilibre entre le rôle du conseil d'administration et le rôle de la direction. La frontière entre les deux devient floue et ce sont les gestionnaires qui en viennent à détenir la balance du pouvoir ou presque tout le pouvoir.

Le sénateur Kolber a fait remarquer que vous n'avez pas besoin d'une leçon d'économie fondamentale, et ce n'est pas ce que j'ai l'intention de faire. Toutefois, si vous me le pardonnez, je citerai brièvement des extraits d'un discours que j'ai prononcé il y a environ 18 mois devant l'Association du Barreau canadien. J'estime que les fondements pratiques d'une bonne régie des sociétés peuvent se résumer en deux ou trois préceptes. J'avais alors déclaré:

Premièrement, le conseil d'administration ne peut diriger l'entreprise. Il a peut-être le droit de le faire selon la loi, il souhaite peut-être le faire à l'occasion, mais il est incapable de le faire sans prendre la place de la direction...

Dans un tel cas, il n'agit plus comme conseil d'administration.

Le conseil d'administration doit s'assurer que l'entreprise est bien gérée et, s'il veut remplir son rôle efficacement, il doit en faire et en savoir davantage que ce qu'on voit généralement. Mais il n'a ni le temps ni les connaissances nécessaires pour «administrer» l'entreprise dans le sens habituel de ce terme.

Deuxièmement, le P.-D.G. ne doit pas être roi, même si, comme le disait Mel Brooks: «C'est bien que d'être roi». La structure de gestion doit permettre de rendre des comptes au P.-D.G. Le P.-D.G., lui, rend des comptes au conseil d'administration et le conseil d'administration, à son tour, rend des comptes aux actionnaires par l'entremise de son président.

As senators are well aware, the U.S. corporate world does not, for the most part, practise this separation of roles. Nor do I sense much movement south of the border in that direction. In fact, General Motors is a high profile example of a company that did for a while separate the roles. It has now gone back to its old system — the CEO is again the chairman.

The British are closer to the model that I think makes sense, although certainly with exceptions. In Canada, with the obvious and high-profile exception of the chartered banks, notably the big five, I believe I have evidence to support the view that corporations have moved in a significant way over the past decade or two to a separation of the two functions of chairman and CEO.

I recognize that the principal purpose of these hearings is to lay the groundwork for revisions to the Canada Business Corporations Act and, perhaps, other pieces of legislation as well. As a realist, I do not expect that separation of the roles of board chairman and CEO will be mandated or should be mandated in the CBCA. I do not favour such a mandate. The world is full of reasonable exceptions to any omnibus rule. However, to the extent this committee can encourage more Canadian corporations to move in this direction, I believe corporate governance in this country and, ultimately, the shareholders, will be well served.

I should like now to discuss briefly the pros and cons of fully constituted boards versus advisory boards for the wholly owned Canadian subsidiaries of foreign corporations. From the perspective of the Canadian director, the advisory board concept has a number of advantages. Directors' liabilities are, of course, much reduced. In fact, they are virtually eliminated. From the viewpoint of the Canadian subsidiary, an advisory board clarifies the issue of to whom the subsidiary's CEO is truly responsible, although, frankly, I do not think there is very much doubt in most cases. As to where responsibilities and allegiances lie, one need only answer this question: Who decides the Canadian CEO's compensation? The occasional exception is where the Canadian board chairman is a strong personality and the Canadian CEO is influenced by the greater day-to-day contact with that chairman than with his other "real" boss hundreds or thousands of miles away.

The disadvantages of advisory boards include the fact that the Canadian CEO loses the ability to use a real board as bogeyman to spur on performance or to push his people to meet deadlines. The image of a tough, demanding task-master, which a good CEO always likes to have in the background for his board, is harder to sustain with an advisory board. Also, a real board makes directors feel and act like directors. They are more likely to take their responsibilities more seriously. In any event, their responsibilities are greater. That is more how a real board ought to operate.

Comme les sénateurs le savent sans doute, cette séparation des rôles n'existe pratiquement pas dans le monde des sociétés américaines. Une telle tendance ne semble pas non plus se dessiner au sud de la frontière. En fait, General Motors est un exemple très visible d'une société qui a, pendant un certain temps, séparé les rôles pour ensuite revenir à l'ancien système selon lequel le P.-D.G. est aussi le président du conseil d'administration.

Les Britanniques ont adopté un modèle qui me semble être meilleur, bien qu'il y ait des exceptions. Au Canada, sauf dans le cas le plus visible et évident des banques à charte, surtout les cinq grandes banques, je crois pouvoir dire, preuves à l'appui, que les sociétés, depuis dix ou vingt ans, se dirigent vers une séparation des fonctions de président du conseil et de P.-D.G.

Je sais que ces audiences mèneront à des modifications à la Loi sur les sociétés par actions du Canada et peut-être à d'autres lois aussi. Mais je suis réaliste, et je ne crois pas que la séparation des rôles de président du conseil et de P.-D.G. sera ou doit être prévue par la Loi sur les sociétés par actions. Je ne suis pas pour une telle mesure. Toute règle générale a ses exceptions raisonnables. Toutefois, dans la mesure où votre comité peut encourager les entreprises canadiennes à prendre cette voie, j'estime que ce serait avantageux pour la régie des sociétés au Canada et, en dernière analyse, pour les actionnaires.

J'aimerais maintenant aborder brièvement les avantages et les inconvénients des conseils dûment constitués par rapport aux conseils consultatifs pour les filiales canadiennes en toute propriété de sociétés étrangères. Du point de vue de l'administrateur canadien, le concept du conseil consultatif présente des avantages. Bien sûr, les responsabilités des administrateurs sont réduites. En fait, elles sont pratiquement inexistantes. Du point de vue de la filiale canadienne, avec un conseil consultatif, il est clair à qui le P.-D.G. de la filiale doit rendre des comptes, bien que, en toute honnêteté, je dirais que cela est rarement mis en doute. Pour ce qui est de savoir à qui on doit rendre des comptes et à qui on doit allégeance, on n'a qu'à se poser une question: qui décide de la rémunération du P.-D.G. canadien? La seule exception, c'est celle du président du conseil canadien qui a une forte personnalité et qui, dans ses contacts quotidiens avec le P.-D.G., exerce une plus grande influence sur ce dernier que le véritable patron qui, lui, se trouve à des centaines ou à des milliers de milles de là.

Parmi les inconvénients que présentent les conseils consultatifs, on compte le fait que le P.-D.G. n'est pas en mesure de s'en remettre à un vrai conseil qui agirait comme père Fouettard pour motiver les employés ou les inciter à respecter les dates limites. L'image du tyran que tout bon P.-D.G. aime pouvoir brandir en évoquant son conseil d'administration est difficile à soutenir lorsque le conseil d'administration n'est qu'un conseil consultatif. En outre, dans un véritable conseil, les administrateurs ont l'impression d'être de véritables administrateurs et agissent comme tels. Il est plus probable qu'ils prennent leurs responsabilités au sérieux. De toute façon, leurs responsabilités sont plus grandes. À mon sens, c'est ainsi qu'un véritable conseil devrait fonctionner.

Finally — and I think this is the strongest point — real boards may help to protect the public interest more than advisory boards. A real board made up of Canadian residents, which I realize is an issue in itself, is more likely to speak up on topics where the public interest is involved than an advisory board which typically provides advice, when asked, in areas put forward by either local management or management of the foreign parent.

To sum it up, Mr. Chairman, the trade-off is this: Technically, economically and practically, the advisory board concept works just fine. The corporation, that is, both the foreign parent and the local subsidiary, gets what it wants. That is to say advice as requested in areas such as local political and economic conditions, as well as door openings from time to time but with minimal interference in terms of the ubiquitous global mandate.

Perhaps with free trade, global strategies and globalization, the trend to advisory boards is inevitable. I chair a total of seven companies, two of which are 100 per cent owned by foreign parents. One is in Zurich and one is in St. Louis. Both parents are large corporations with increasingly well-conceived and well-articulated global strategies. Both Canadian subsidiaries are themselves large, at least by Canadian standards, and both currently have real boards. Both are at least mildly interested in the concept of advisory boards.

Should the trend continue to grow, I think it is possible that the advisory board concept for this kind of foreign-controlled subsidiary might become predominant. Would this be a good thing or not? As you know, Mr. Chairman, opinion is sharply divided. On balance, I think the issue provides what might be called a further small example of the migration of economic power to foreign jurisdictions. Perhaps this is inevitable, but I also consider it to be rather sad.

On nothing more than a philosophic note, I often ponder wistfully, as I suspect each of you often ponders, what this country and its economy might have been, could have been, instead of what it is and is likely to become. However, as a cynic might say, if my grandmother had wheels, she would be a bicycle.

The third and final subject I would like to address is the obligation of company directors under the CBCA and other statutes. I would like to describe for you briefly a very real and current example in which I have been fully and personally involved. I believe it demonstrates the folly, I could even say the insanity, of the present legislation, at least as it applies to cases like the one I am now going to bring to your attention.

The company to which I refer was formed in September of 1994. It involved an employee buy-out of a large, old-line company dating back to the early part of this century. While the new company is only a year and-a-half old, the company goes back almost 100 years. The employees purchased this company from one of Canada's largest and most venerable corporations. What they bought was a company with operations across Canada, with some 3,000 employees, now down to 2,500, and with annual revenues of about \$200 million, now down to about 85 per cent of

Enfin — et c'est ce qui m'apparaît le meilleur argument — les vrais conseils protègent mieux les intérêts du public que les conseils consultatifs. Un conseil dûment constitué de résidents canadiens, ce qui soulève la question du lieu de résidence, qui est aussi controversée, aura davantage tendance à prendre position sur les questions touchant l'intérêt public qu'un conseil consultatif qui, généralement, dispense des conseils à la demande de la direction locale ou des actionnaires de la société mère étrangère.

En résumé, monsieur le président, la contrepartie est la suivante: en pratique et du point de vue économique, le conseil consultatif fonctionne bien. L'entreprise, à savoir la société mère étrangère et la filiale locale, a ce qu'elle veut, c'est-à-dire des conseils, au besoin, sur des sujets tels que la situation politique et économique locale, ainsi que des portes qui s'ouvrent de temps en temps, qu'il y ait grande ingérence sur le plan du mandat global qui est toujours présent.

Peut-être qu'avec le libre-échange, les stratégies globales et la mondialisation, la tendance vers les conseils consultatifs est inévitable. Je préside au total sept entreprises, dont deux sont la propriété exclusive de sociétés mères étrangères. La première se trouve à Zurich et la seconde, à St-Louis. Ces deux sociétés mères sont de grandes sociétés dont les stratégies globales sont de mieux en mieux conçues et articulées. Les deux filiales canadiennes sont elles-mêmes importantes, du moins selon les normes canadiennes, et comportent toutes les deux des conseils dûment constitués. Les deux s'intéressent un peu au concept du conseil consultatif.

Si la tendance prend de l'ampleur, les conseils consultatifs pour ce genre de filiales contrôlées par des sociétés étrangères pourraient devenir la norme. Est-ce une bonne chose ou non? Comme vous le savez, monsieur le président, on est très divisé à ce sujet. Dans l'ensemble, je dirais que cela constitue un autre exemple de la migration du pouvoir économique vers les pouvoirs étrangers. C'est peut-être inévitable, mais ça m'apparaît plutôt triste.

Dans un esprit plus philosophique, je me demande souvent, comme vous le faites aussi sans doute, ce que notre pays et son économie auraient pu être dans d'autres conditions. Mais, comme qui dirait, avec des si, on mettrait Paris en bouteille.

La troisième et dernière question dont j'aimerais vous entretenir, c'est celle des obligations des administrateurs aux termes de la Loi sur les sociétés par actions et d'autres lois. J'aimerais ici décrire brièvement une situation réelle et très d'actualité où je me suis trouvé personnellement. J'estime qu'elle démontre bien l'absurdité de la loi actuelle, du moins dans les cas comme celui que je porte maintenant à votre attention.

L'entreprise en question a été constituée en septembre 1994. Les employés ont racheté une vieille société traditionnelle dont la création remonte au début du siècle. La nouvelle entreprise ne compte qu'un an et demi, mais la société qui a été rachetée compte près de 100 ans. Les employés l'ont rachetée de l'une des plus grandes et vénérables sociétés du Canada. Ils ont acquis une société pancanadienne comptant environ 3 000 employés, dont le nombre a été réduit depuis à 2 500, et dont le revenu annuel était d'environ 200 millions de dollars à l'époque et est maintenant

that. This company was and is the largest 100 per cent employee-owned company in Canada.

Also in September of 1994, at the time the new company was put in place, a board was put in place. It consisted of three members of management, three members representing the unionized work force, a significant percentage of which is unionized and five independent directors, for a total of 11 board members. I was asked to chair this board, a responsibility which I accepted.

In April of 1995, the company began to lose money. This was caused partly by the weak economy, partly by a residual labour-management distrust which goes back generations, and partly by changes in transportation patterns. I am now giving away the kind of company this is. Transportation patterns today are far less east-west and far more north-south, something which exposes the company to additional competition from the U.S.

From April of 1995 on, the financial situation began to worsen. By the end of calendar 1995, the situation was serious. Forecasts of a cash shortfall by mid to late February were on the table.

I should note here that the company carries \$15 million of directors' and officers' liability insurance. However, close analysis of this policy by a highly reputable Toronto-based law firm left the directors with serious doubts about what might or, more importantly, might not be covered.

Of course, at this point you do not seek clarification from your carrier. Your D&O insurance is always there for you when you do not need it. It is not so clear that it is there when the need is great and imminent. It comes down to what the words say, and when you are looking at it at this late stage in the process, the words are not very comforting. It is reminiscent of that old line about the banks always being willing to lend you money as long as you do not need it.

I am sure this committee knows that under the CBCA back wages and accrued vacations are statutory obligations of the directors. Due diligence is no defence. In fact, this is a board that practised due diligence almost to an extreme.

The 11 directors were sobered, and I think it is fair to say shaken, to learn that they were personally liable for between \$12 million and \$14 million on these two liabilities alone, not to mention certain other liabilities where due diligence can be a defence, such as environmental ones.

Not surprisingly, the directors began to perspire rather heavily. Two weeks ago, five resigned. Last Friday, February 16, the remaining six, including myself, retired or resigned after several

d'environ 85 p. 100 de cette somme. Cette entreprise était et est encore la plus importante entreprise canadienne entièrement détenue par les employés.

Également en septembre 1994, un conseil d'administration a été constitué en même temps que la nouvelle société était créée. Ce conseil se composait de trois représentants de la direction, trois représentants des travailleurs syndiqués, car une forte proportion des effectifs sont syndiqués, et de cinq administrateurs indépendants, soit un total de 11 membres. J'ai été invité à présider ce conseil d'administration, responsabilité que j'ai acceptée.

En avril 1995, la société a commencé à enregistrer des pertes. Cette situation était due en partie au marasme économique, en partie à la méfiance existant entre les syndicats et le patronat et qui remonte à des générations en arrière, et en partie à l'évolution des tendances dans le domaine des transports. Je vais vous expliquer de quel genre d'entreprise il s'agit. À l'heure actuelle, les transports s'effectuent beaucoup plus dans l'axe Nord-Sud que Est-Ouest, ce qui met l'entreprise à la merci d'une concurrence plus vive de la part des États-Unis.

Depuis avril 1995, la situation financière de l'entreprise n'a cessé de se détériorer. Vers la fin de l'année civile 1995, la situation était grave. On prévoyait même un manque de liquidité vers le milieu ou la fin de février.

Je signale en passant que la société a une assurance-responsabilité de 15 millions de dollars pour ses administrateurs et ses responsables. Toutefois, après une analyse minutieuse de cette police par une étude d'avocats très réputée de Toronto, les administrateurs sont extrêmement sceptiques quant à la portée réelle de cette assurance.

Bien entendu, à ce stade, on ne demande pas de précisions à son transporteur. L'assurance concernant les administrateurs et dirigeants est toujours là lorsqu'on n'en a pas besoin. Par contre, en cas de besoin imminent, il n'est plus aussi certain que l'assurance soit valable. Tout dépend de ce que stipule le libellé et lorsqu'on examine la question à cette étape tardive du processus, le libellé n'est guère réconfortant. Cela rappelle le vieux slogan selon lequel les banques sont toujours prêtes à vous prêter de l'argent tant que vous n'en avez pas besoin.

Le comité sait certainement qu'aux termes de la Loi sur les sociétés par actions, les arrérages de salaires et les jours de congé accumulés sont des obligations légales des administrateurs. La diligence raisonnable n'est pas un mécanisme de défense. En fait, notre conseil d'administration a poussé à l'extrême le principe de la diligence raisonnable.

Les 11 administrateurs ont déchanté, et l'on peut même dire qu'ils en ont été bouleversés, en apprenant qu'ils étaient personnellement responsables de 12 à 14 millions de dollars à l'égard de ces deux éléments de passif, sans parler de certaines autres dettes pour lesquelles on peut invoquer en défense la diligence raisonnable, par exemple dans le domaine environnemental.

Comme on pouvait s'y attendre, les administrateurs ont commencé à transpirer à grosses gouttes. Il y a deux semaines, cinq d'entre eux ont démissionné. Vendredi dernier, le 16 février,

marathon board meetings culminating in one which ended at midnight on the evening of February 15. On that occasion, one of a very large coterie of legal and financial advisors, all being paid substantial per diems without any downside liability, said smugly of the directors' dilemma that I just described, "You are like rats deserting a sinking ship." The first part of the sentence was obviously unfair and cruel. The second part, I believe, is overly pessimistic.

I believe the company will survive. However, a law which forces directors to resign at the very moment they are needed most is dysfunctional in the extreme.

I do not doubt that there are special circumstances in which an unscrupulous owner-manager of a small business might court bankruptcy in order to avoid legitimate claims of the workforce. Surely, however, the situation I have just described is more typical. In its starkest terms, it involves hard-working honest directors confronted with extraordinarily onerous personal liabilities. Three of the directors were union members, some of whom made it clear that they were probably facing personal bankruptcy. Confronted with this, a director really has little choice. We concluded that we had little choice but to resign and to mitigate our damages. I say "mitigate", not necessarily eliminate.

Mr. Chairman, I know that you and your committee are well aware of the flaws in the present legislation. All I can do is urge you as strongly as I can to recommend that this intolerable situation be remedied as soon as is feasible. I know that does not mean tomorrow morning.

That concludes, Mr. Chairman and members of the committee, my formal remarks. I am happy to try to answer any questions you may have.

The Chairman: Thank you very much for your thoughtful and, I must say, sobering comments.

Senator Meighen: Starting with how you concluded, sir, we have discussed a number of possible, albeit partial, solutions to that dilemma. Do you have anything in particular in mind that you would like to advocate? What about caps on liability? What forms of caps, and to what extent? What about management liability along with directors' liability?

Mr. Dimma: I am a little like Mr. Estey in that I am not so sure caps are the best solution. Liabilities in which due diligence are no defence are liabilities that probably ought to be subject to that defence. I have no problem at all with insisting on highest standards of due diligence, but if that is not a defence, then a director is helpless.

les six autres, dont moi, ont pris leur retraite ou ont démissionné après plusieurs séances marathons du conseil d'administration dont la dernière et la plus longue a pris fin à minuit le 15 février. En cette occasion, l'un des membres d'une importante coterie de conseillers juridiques et financiers, qui touchaient tous une rétribution financière énorme sans assumer la moindre responsabilité, a déclaré d'un air suffisant au sujet du dilemme dont je viens de parler et dans lequel se trouvaient les administrateurs: «Vous êtes comme des rats qui abandonnent le navire quand il coule». La première partie de la phrase était manifestement injuste et cruelle, quant à la deuxième partie, je dirais qu'elle était exagérément pessimiste.

À mon avis, la société va survivre. Toutefois, une loi qui oblige les administrateurs à démissionner au moment où on a le plus besoin d'eux va totalement à l'encontre de l'objectif visé.

Je ne doute pas un seul instant que, dans des circonstances particulières, un directeur-propriétaire de petite entreprise peu scrupuleux puisse envisager la faillite pour éviter de satisfaire des demandes légitimes de ses employés. Toutefois, la situation que je viens de décrire est sans aucun doute plus typique. En réalité, elle implique des administrateurs honnêtes et travailleurs confrontés à des dettes personnelles extrêmement lourdes. Trois d'entre eux appartenaient à un syndicat, dont certains membres ont déclaré clairement qu'ils étaient sans doute acculés à la faillite personnelle. Face à une telle situation, un administrateur n'a guère de choix. Nous en avons conclu que nous étions dans l'obligation de démissionner pour limiter les dégâts. Je dis «limiter» et pas nécessairement supprimer.

Monsieur le président, je sais que les membres du comité et vous-même connaissez parfaitement les lacunes de la loi actuelle. Je peux simplement vous exhorter avec le plus d'énergie possible à recommander qu'on remédie dans les plus brefs délais à cette situation intolérable. Je sais que cela ne pourra pas se faire du jour au lendemain.

Cela conclut, monsieur le président et mesdames et messieurs les membres du comité, mon allocution liminaire. Je suis prêt à essayer de répondre à toutes vos questions.

Le président: Merci beaucoup de vos observations pertinentes qui nous donnent à réfléchir.

Le sénateur Meighen: Pour commencer par votre conclusion, monsieur, nous avons discuté de certaines solutions possibles, quoique partielles, à ce problème. Avez-vous une suggestion particulière à faire? Que pensez-vous de limites ou plafonds visant la responsabilité? Quel genre de limite faut-il prévoir et dans quelle mesure? Que penser de la responsabilité des cadres parallèlement à celle des administrateurs?

M. Dimma: Je suis un peu comme M. Estey dans la mesure où je ne suis pas convaincu que les plafonds soient la meilleure solution. Les dettes pour lesquelles le principe de la diligence raisonnable ne constitue pas un moyen de défense sont sans doute celles qui devraient en priorité être admissibles à une telle défense. Je n'ai rien à redire à l'idée d'insister pour qu'on relève les normes de la diligence raisonnable, mais si cela ne peut pas servir de moyen de défense, les membres d'un conseil d'administration sont alors impuissants.

The only other comment I would make is in the form of advice to directors, something which I do not think requires legislation. The advice is this: When you join a board, look at the D&O policy with extraordinary care and scrutiny. Most of us do not like running through the small print of a 40-page insurance policy, so get a lawyer to do it. It is absolutely essential that any ambiguity be removed from the policy.

Senator Meighen: Do you have any knowledge or belief that most policies do not contain such ambiguities?

Mr. Dimma: I have some reason to believe that most policies have a fair amount of ambiguity in them. Something the committee could think about would be to insist upon a clearer definition of what is and what is not covered in D&O insurance.

Senator Meighen: In your experience, does the due diligence defence lead to an inordinate amount of time at board meetings being spent on saying the right things, getting them on the record and asking about any situations that management might be aware of that directors should know about and all that sort of ritualistic stuff?

Mr. Dimma: Senator, that is the inevitable price of due diligence being a defence. With large, healthy companies where there is nothing threatening, it is not as big an issue in practical terms as it is when disaster or near disaster appears to be looming. There is then no question but that it takes an inordinate amount of time.

Senator Kenny: You have described the problem from the perspective of a director, which is appropriate. However, the public policy issue here is how to protect the wages and vacation entitlement of employees. Perhaps the solution is to come at it from another direction. Are there other solutions you would like to suggest with regard to keeping employees whole?

Mr. Dimma: That takes me back to insurance. The company to which I referred has \$15 million worth of D&O insurance, which would have protected the employees had the policy been unequivocal. At the same time, it would have given comfort to the directors. In a sense, it is like playing musical chairs. Someone, finally, will have to bear the cost of those liabilities, if a company goes under, and it ought not to be the employees. If the employees are given two weeks' wages, they ought not to bear that liability. In the case to which I have referred it happened to be four weeks because the company pays two weeks in arrears. Therefore, the liability was actually four full weeks on the day before pay day.

Also, I do not think it should be the directors who should bear the cost of these liabilities. You must then ask yourself: If this is a game of musical chairs, where does the liability lie? You pay a fair amount of money for insurance. Directors' and officers'

L'autre remarque que je voudrais faire est une sorte de conseil à l'intention des administrateurs, une chose qui n'a pas besoin d'être prévue dans la loi, à mon avis. Voici ce conseil: lorsque vous devenez membre d'un conseil d'administration, passez au peigne fin la police d'assurance concernant les administrateurs et les dirigeants. La plupart d'entre nous n'aiment pas lire jusque dans ces moindres détails une police d'assurance de 40 pages, et dans ce cas, il faut demander à un avocat de le faire pour nous. Il est absolument indispensable que cette police soit parfaitement claire.

Le sénateur Meighen: À votre connaissance, la plupart des polices d'assurance sont-elles beaucoup plus claires?

M. Dimma: J'ai des raisons de croire que la plupart des polices sont toujours plus ou moins ambiguës. Le comité pourrait entre autres choses insister pour qu'on définisse de façon plus précise ce qui est couvert et non couvert dans l'assurance concernant les administrateurs et les dirigeants.

Le sénateur Meighen: D'après votre expérience, la défense fondée sur la diligence raisonnable oblige-t-elle les membres d'un conseil d'administration à passer beaucoup de temps, pendant leurs réunions, à dire les choses qui s'imposent, à les faire consigner au compte rendu et à poser des questions au sujet de toutes situations connues de la direction et dont le conseil d'administration devrait être informé, et toutes sortes de pratiques rituelles du même ordre?

M. Dimma: Sénateur, c'est le prix inévitable à payer pour invoquer la diligence raisonnable comme moyen de défense. Dans le cas de grandes sociétés saines que rien ne menace, le problème ne revêt pas la même importance, en pratique, que lorsqu'une entreprise semble être au bord de la catastrophe. Dans ce cas-là, il ne fait aucun doute que cela prend énormément de temps.

Le sénateur Kenny: Vous avez expliqué le problème du point de vue d'un administrateur, ce qui est normal. Toutefois, la question de politique publique dont nous discutons est la façon de protéger le salaire et les congés accumulés des employés. On pourrait peut-être aborder le problème sous un autre angle en vue de le résoudre. Y a-t-il d'autres solutions que vous aimeriez suggérer pour offrir une protection totale aux employés?

M. Dimma: Cela me ramène à l'assurance. La société dont j'ai parlé avait contracté une assurance de 15 millions de dollars pour les administrateurs et les dirigeants, laquelle aurait protégé les employés si la police avait été claire et précise. Parallèlement, cela aurait réconforté les administrateurs. D'une certaine façon, c'est un peu comme jouer à la chaise musicale. Quelqu'un finit toujours par assumer le coût de ces dettes, lorsqu'une société fait faillite, et ce ne devrait pas être les employés. Si les employés reçoivent deux semaines de salaire, ils ne devraient pas assumer cette responsabilité. Dans le cas que j'ai cité, il s'agissait de quatre semaines car l'entreprise paie deux semaines d'arrérages. En conséquence, la responsabilité était en fait de quatre semaines pleines la veille du jour de paie.

En outre, je ne pense que les membres du conseil d'administration doivent assumer le fardeau de ces dettes. Il faut alors se poser la question suivante: si l'on joue à la chaise musicale, qui est responsable en dernier ressort? L'assurance coûte cher. Une

liability is one of the more expensive forms of insurance. It is not unreasonable to expect that the policies will be sufficiently clear that everyone understands where they stand.

Beyond that, I do not have a solution. You may want to look at something such as the federal plans which are in place in various sectors. The banking system certainly provides protection for depositors. The notion of that type of protection being extended to the workforce is something worth thinking about.

Senator Kenny: Ultimately, the responsibility will fall on the shareholders. The problem is a working capital problem to some extent.

Mr. Dimma: Yes, it is a working capital problem. It is often because of a problem with working capital that the first crack in the defence occurs. For example, you cannot pay your current bills. The shareholder loses his equity, but he is not liable beyond that.

The Chairman: He will go down to zero but not below that.

Mr. Dimma: Exactly.

Senator Perrault: Mr. Dimma, you have brought some important views to the attention of the committee, particularly in view of your long and extensive experience as a director and because of the post you occupy. How many directorships do you hold at the present time?

Mr. Dimma: At the moment, I sit on the boards of 15 for-profit corporations. I was chairing seven until last Friday. I now chair six.

Senator Perrault: This must make enormous demands on your time.

Mr. Dimma: This is what I do.

Senator Perrault: Your expertise is obviously in demand. You have talked of differences between the Canadian and American systems. In the United States, often, the CEO and the chairman are one and the same person. Can you put forward any reasons for this differing attitude toward the duality of the post?

Mr. Dimma: Senator, I share the views of Mr. Estey in that while we may have something to learn from the U.S. in some areas, in terms of corporate governance we do not have a lot to learn. There is still a bit of a wild west mentality there. That probably overstates the situation somewhat. I am sure the NYSE companies would not care to have me say that about them.

It all comes down to power. If the chairman and the CEO are the same person, then power is concentrated in a way that is not good from the point of view of both the shareholders and the public interest. It is almost that simple. There may be exceptions, and Mr. Estey talked about some of them. If a company is 100 per cent owned, I would not care if the chairman and the CEO are one and the same person.

assurance-responsabilité concernant les administrateurs et les dirigeants est parmi les formes d'assurance les plus chères qui existent. Il y a donc tout lieu de s'attendre à ce que la police soit suffisamment claire pour que tout le monde sache exactement à quoi s'en tenir.

Je n'ai pas d'autres solutions. Il faudrait peut-être voir du côté des plans fédéraux existant pour divers secteurs. Le système bancaire offre certainement une protection aux déposants. Il vaudrait peut-être la peine d'offrir ce même genre de protection aux travailleurs.

Le sénateur Kenny: Mais au bout du compte, la responsabilité incombera aux actionnaires. Dans une certaine mesure, il s'agit d'un problème de fonds de roulement.

M. Dimma: Oui, c'est un problème de fonds de roulement. C'est souvent dans les fonds de roulement que s'ouvre la première brèche. Par exemple, on ne peut plus payer ses factures courantes. L'actionnaire perd son avoir, mais il n'a pas d'autres responsabilités.

Le président: Son avoir peut tomber à zéro, mais sans aller plus bas.

M. Dimma: Exactement.

Le sénateur Perrault: Monsieur Dimma, vous avez présenté des points de vue importants au comité, particulièrement compte tenu de votre grande expérience d'administrateur, notamment dans le poste que vous avez actuellement. De combien de conseils d'administration faites-vous actuellement partie?

M. Dimma: Actuellement, je fais partie de 15 conseils d'administration de sociétés à but lucratif. J'en présidais sept, jusqu'à vendredi dernier. J'en préside maintenant six.

Le sénateur Perrault: Cela doit prendre beaucoup de votre temps.

M. Dimma: C'est mon travail.

Le sénateur Perrault: Votre compétence est certainement très en demande. Vous avez parlé des différences entre les systèmes canadien et américain. Souvent, aux États-Unis, le P.-D.G. et le président du conseil sont une seule et même personne. Pouvez-vous nous expliquer ces différentes manières d'envisager ces postes?

M. Dimma: Sénateur, je partage l'opinion de M. Estey: dans certains domaines, nous avons des choses à apprendre des Américains, mais pour ce qui est de l'administration des sociétés, ce n'est pas le cas. Là-bas, on a encore un peu une mentalité de cowboy. Bon, j'exagère peut-être un peu. Je suis persuadé que les sociétés inscrites à la Bourse de New York n'apprécieraient pas ce commentaire de ma part.

C'est toujours une question de pouvoir. Si le président du conseil et le P.-D.G. sont une seule personne, le pouvoir est concentré d'une manière qui n'est avantageuse ni pour les actionnaires, ni pour le public. C'est presque aussi simple que ça. Il peut y avoir des exceptions, dont certaines mentionnées par M. Estey. Si une société est la propriété à 100 p. 100 d'une personne, peu m'importe que le président et le P.-D.G. soient une seule et même personne.

Perhaps I should go back one step. You probably know this statistic. Some 60 per cent of the companies listed on the TSE have a dominant shareholder. We do not have many free-standing corporations. In fact, the number may be a little higher than that, since that statistic is a couple of years old. Oddly enough, that is not where the problem lies. If you want to look at the specifics, the problem is with the banks where no shareholder holds more than 10 per cent of the equity.

I have an association with the Brascan Trilon Group. Many companies in the group have a dominant shareholder. Yet, in almost every case, the chairman and the CEO are separate. Interestingly enough, this allows a nice combination. For example, you have a 40-year old who has a lot of energy to run something.

Senator Perrault: He would be an activist.

Mr. Dimma: As we know, the time it takes to run a company successfully is almost limitless.

Then you have a chairman, for example, who, one hopes, brings wisdom, experience and some moderating views to the table. If the two have good chemistry and can work together, then it is a marvellous combination. Within the Brascan Trilon Group, there are at least 15 examples of that. I cannot think of one that does not work well.

In terms of the banks, it is a different issue, and one which you have discussed. I do not know that I have much to add in that regard. The banks, which are certainly profitable organizations, prefer to keep the power concentrated in one guy at the top. Thus, there is a pyramid with a broad base and a sharp point at the top.

Senator Perrault: You are suggesting, then, that the market should determine what is best ultimately.

Mr. Dimma: On this issue, that is where I come down.

Senator Perrault: You spoke of advisory boards. We have been advised that 10 per cent of Canadian companies now have advisory boards. As you pointed out, it is a trend which is increasing. It certainly protects the advisors from the financial liabilities which are attendant upon serving as a director. For the companies with which you are associated, with what kinds of functions do their advisory boards concern themselves?

Mr. Dimma: I do not sit on an advisory board.

Senator Perrault: Could you give us your knowledge with respect to them?

Mr. Dimma: I would say that advisory boards tend to focus on three things. Let us take a typical case as an example. Let us say that a board is an advisory board and is made up of 10 Canadians. When they meet, the CEO of the Canadian company will be present, along with possibly two or three of his senior reporting officers, as well as from one to three senior members of management from the foreign parent. What they are looking for is input on the current economy, the prospects for the economy and current political situations. My experience with the

Commençons par le commencement. Vous connaissez probablement cette statistique: environ 60 p. 100 des entreprises inscrites à la Bourse de Toronto ont un actionnaire dominant. Nous n'avons pas beaucoup de sociétés indépendantes. En fait, le nombre est peut-être un peu plus élevé que cette statistique qui date d'environ deux ans. Mais paradoxalement, ce n'est pas là qu'est le problème. Si l'on veut s'attarder aux détails, le problème se situe chez les banques, où aucun actionnaire ne détient plus de 10 p. 100 des valeurs.

J'ai une association avec le Groupe Brascan Trilon. Beaucoup d'entreprises de ce groupe ont un actionnaire dominant. Pourtant, dans presque chaque cas, le président du conseil et le P.-D.G. ne sont pas la même personne. Il est intéressant de constater que c'est une bonne solution. Par exemple, on peut avoir un P.-D.G. de 40 ans qui a beaucoup d'énergie à consacrer à l'entreprise.

Le sénateur Perrault: Il serait alors l'activiste.

M. Dimma: Comme nous le savons tous, pour gérer avec succès une entreprise, il ne faut pas compter son temps.

Il y a ensuite le président du conseil, par exemple, qui, on l'espère, fait profiter l'entreprise de sa sagesse, de son expérience et de l'attitude plus modérée qu'il présente au conseil. S'il y a des atomes crochus entre les deux et qu'ils peuvent bien travailler ensemble, c'est une excellente solution. Au sein du groupe Brascan Trilon, on a au moins 15 exemples de cela et dans tous les cas, à mon avis, ça marche.

Pour ce qui est des banques, c'est une toute autre question, dont vous avez déjà parlé. Je ne pense pas avoir grand-chose à ajouter à ce sujet. Les banques, qui sont certainement des entreprises à but lucratif, préfèrent concentrer le pouvoir entre les mains d'une seule personne. On a donc une pyramide ayant une base large et une seule personne tout en haut.

Le sénateur Perrault: Vous êtes donc de l'avis que c'est au marché de décider quelle est la meilleure solution.

M. Dimma: Pour ce sujet, c'est en effet ce que je crois.

Le sénateur Perrault: Vous avez parlé des conseils consultatifs. On nous a informés que 10 p. 100 des sociétés canadiennes ont maintenant un conseil consultatif. Comme vous le disiez, c'est une tendance croissante. Cela protège certainement les conseillers des responsabilités financières qui lient les administrateurs. Dans les entreprises auxquelles vous êtes associé, quelles sont les fonctions des conseils consultatifs?

M. Dimma: Je ne fais pas partie d'un conseil consultatif.

Le sénateur Perrault: Pourriez-vous nous dire ce que vous en savez?

M. Dimma: Je dirais que les conseils consultatifs concentrent sur trois choses. Prenons un exemple typique. Supposons que nous avons un conseil, qui est un conseil consultatif, composé de 10 Canadiens. Lors de leur réunion, le P.-D.G. de la société canadienne sera présent, avec deux ou trois de ses cadres supérieurs, ainsi qu'un à trois cadres supérieurs de la société mère. Ils veulent se renseigner sur l'actualité économique, les perspectives de l'économie, ainsi que la situation politique. D'après mon expérience avec deux véritables conseils de filiales de sociétés

two real boards that are subsidiaries of foreign parents is that they are terribly interested in what is going on in Quebec or what is more likely to go on in Quebec in the future. You almost cannot tell them enough about that topic.

From time to time, they look to Canadian residents, senior members of the community, as door-openers, as I mentioned earlier, where they might have a contact in the political arena, the senior civil service arena or even with another corporation.

Senator Perrault: What about things such as environmental concerns or initiatives to make certain that minorities are well represented in the employment rolls of the company? Do advisory boards work in that area?

Mr. Dimma: I think so.

Senator Perrault: Would that be a legitimate function?

Mr. Dimma: Once again, they would have no liability for that problem, but they might very well discuss it.

Senator Perrault: They would bring their views to the attention of the board and the company, is that it?

Mr. Dimma: Yes. The biggest disadvantage with an advisory board is that it sort of demeans the role of the Canadian subsidiary somewhat. It becomes a little less central. The liability question for most advisory boards, or for most real boards where there is a foreign parent, is not an issue because the foreign parent stands behind the liabilities of the Canadian subsidiary.

As for the two companies which I chair and which are Canadian subsidiaries of foreign parents, the world companies have assets of many, many billions of dollars. Therefore, the liability issue is not a factor.

Senator Oliver: A number of people who have appeared before us have addressed your first issue of whether the chairman and the CEO should be separate. We have had strong evidence on both sides so it will be hard to make a decision. When you press people who say their position is that the positions should be divided but not legislated we ask, "Why?" The standard answer that we have been getting is that the CEO reports to the directors through the chairman. Therefore, the CEO, if he is the chairman, will be reporting to himself.

Mr. Dimma: Precisely.

Senator Oliver: On the other hand, yesterday, we heard from Mr. Wilson, who is president, CEO and chairman of BCE Inc. Basically, he said that the system works well. One of the reasons he gave for it working well is that there are many committees of the board of directors, two in particular, that meet without him as either the chairman or CEO. They make decisions in relation to his salary and other things. The board of directors, therefore, has

étrangères, ce qui les intéresse au plus haut point, c'est ce qui se passe au Québec ou ce qui va probablement s'y passer à l'avenir. Ils ont toujours soif d'information à ce sujet.

De temps en temps, ils espèrent que les résidents canadiens, des membres importants de leur communauté, leur ouvrent des portes, comme je le disais plus tôt; ils peuvent avoir des relations dans le milieu politique, dans la fonction publique ou au sein d'une autre entreprise.

Le sénateur Perrault: Qu'en est-il des préoccupations environnementales ou des projets destinés à veiller à ce que les minorités soient bien représentées au sein des effectifs de l'entreprise? Les conseils consultatifs font-ils du travail de ce genre?

M. Dimma: Je le crois.

Le sénateur Perrault: Est-ce une fonction légitime de ces conseils?

M. Dimma: Encore une fois, ils n'auraient aucune responsabilité pour ce genre de problème, mais pourraient en discuter.

Le sénateur Perrault: Ils présenteraient leurs points de vue au conseil et à l'entreprise, n'est-ce pas?

M. Dimma: Oui. Le gros inconvénient, pour un conseil consultatif, c'est qu'il minimise le rôle de la filiale canadienne. Elle perd de son importance. La question de la responsabilité, pour la plupart des conseils consultatifs, de même que pour les véritables conseils d'une filiale d'une société étrangère, n'est pas un réel problème puisque la société mère a la responsabilité de sa filiale canadienne.

Pour ce qui est des deux entreprises que je préside et qui sont des filiales canadiennes de sociétés étrangères, les entreprises internationales ont des actifs de milliards et de milliards de dollars. Par conséquent, la question de la responsabilité n'entre pas vraiment en jeu.

Le sénateur Oliver: D'autres témoins nous ont déjà parlé, comme vous, de la séparation entre les postes de président du conseil et de P.-D.G. Il sera difficile de décider en la matière, puisque nous avons reçu des arguments très forts de part et d'autre. Certains nous ont dit que la distinction était nécessaire, mais qu'il ne fallait pas légiférer. Lorsqu'on leur demande pourquoi, ils nous disent que le P.-D.G. fait rapport au conseil d'administration par l'intermédiaire du président du conseil. Par conséquent, si le P.-D.G. est aussi président du conseil, il relève de lui-même.

M. Dimma: Précisément.

Le sénateur Oliver: Mais par ailleurs, hier, nous avons reçu M. Wilson, président du conseil et P.-D.G. de BCE Inc. Il dit qu'en gros, le système fonctionne bien. À son avis, c'est en partie qu'il y a de nombreux comités du conseil d'administration, dont deux qui se réunissent sans qu'il soit présent, que ce soit à titre de président ou de P.-D.G. Ils prennent des décisions au sujet de son salaire, par exemple. Le conseil d'administration a donc la

an opportunity, in the absence of the chairman and CEO, to make material and important decisions. What do you have to say about that?

Mr. Dimma: I say it goes part way to responding to the concerns of those who want the roles separated. I do not think it goes far enough, however. Mr. Wilson is an old friend of mine. We were both involved in the Niagara Institute for a number of years, just as your chairman was. I respect his views. However, it is more comfortable for him since more power resides with him if the two roles are together.

Senator Oliver: You are the first person to appear before us who actually sits on 15 boards concurrently. Therefore, we need to ask a lot of questions of you because you can really help us.

One of the things that a number of CEOs have said to us is that they do not know who their shareholders are and they cannot find out. Do you think we should be looking at changes in corporate governance to change this situation? Do you think we should look at ways that shareholders can communicate between themselves as shareholders more easily?

Mr. Dimma: With respect to the first issue, most of the boards about which I have any knowledge have a pretty good idea of who their shareholders are.

Senator Oliver: Mr. Wilson is with the biggest company in Canada. He said he does not know his shareholders and he cannot find out who they are. Many other CEOs have said the same thing. It is a serious problem.

Mr. Dimma: It is important that management know who its shareholders are. To the extent that is a serious problem, it ought to be addressed. To be perfectly honest, it is not something to which I have given a great deal of thought. If it is a problem, then, yes, a management team that does not know who owns it is missing a pretty important ingredient.

With regard to the second part of your question, senator, can you amplify it for me? When you mentioned the problem of shareholders being able to communicate with each other, of what format were you thinking?

Senator Oliver: I was thinking in terms of proxy solicitation problems.

Mr. Dimma: It is not a bad idea that shareholders have some ability to communicate more effectively than they do. Any shareholder can get access to a shareholders' list, although your comments about Mr. Wilson suggests that would be rather incomplete information. I am familiar with situations in which shareholders have tried to communicate with each other when there has been a serious problem or when an annual meeting has been coming up and the management or the board has proposed an important change that might be seen as contrary to the interests of shareholders.

Senator Oliver: What problems do you remember encountering when shareholders have attempted to communicate in those situations?

possibilité de prendre des décisions importantes et concrètes en l'absence du président et du P.-D.G. Qu'en pensez-vous?

M. Dimma: Cela répond en partie aux préoccupations de ceux qui préconisent des rôles distincts, mais je crois que les mesures ne vont pas assez loin. Je connais M. Wilson depuis longtemps. Nous avons tous les deux travaillé au Niagara Institute pendant de nombreuses années, tout comme votre président. Je respecte ses opinions. Toutefois, il se sent plus à l'aise si les deux rôles sont fusionnés, car cela lui donne plus de pouvoir.

Le sénateur Oliver: Vous êtes le premier témoin à comparaître qui siège à 15 conseils d'administration simultanément. Nous devons donc vous poser beaucoup de questions, car votre vaste expérience pourrait nous être très utile.

Plusieurs P.-D.G. nous ont dit qu'ils ignorent l'identité de leurs actionnaires et ne peuvent pas l'obtenir. Croyez-vous que des changements aux règles de régie des sociétés pourraient remédier à cette situation? Les actionnaires devraient-ils pouvoir communiquer plus facilement entre eux?

M. Dimma: En réponse à votre première question, la plupart des conseils que je connais savent plus ou moins qui sont leurs actionnaires.

Le sénateur Oliver: M. Wilson travaille pour la plus grande société canadienne. Il dit ne pas connaître ses actionnaires et ne pas pouvoir les identifier. Beaucoup d'autres P.-D.G. nous ont dit la même chose. C'est un problème grave.

M. Dimma: Il est important que la direction sache qui sont les actionnaires. C'est un problème grave qui devrait être résolu. Franchement, je n'y ai pas vraiment réfléchi. L'équipe de direction devrait certes savoir qui détient les actions de la société et si ce n'est pas le cas, il lui manque un important ingrédient.

Quant à la deuxième partie de votre question, sénateur, pourriez-vous élaborer un peu? Vous avez parlé de communication entre les actionnaires. À quoi pensiez-vous au juste?

Le sénateur Oliver: Je pensais aux difficultés de faire la sollicitation de procurations.

M. Dimma: Ce serait peut-être bien si les actionnaires pouvaient communiquer davantage entre eux. Tout actionnaire peut obtenir la liste des actionnaires, mais d'après ce que vous dites à propos de M. Wilson, il semblerait que les renseignements seraient incomplets. Dans certains cas, des actionnaires ont tenté de communiquer entre eux lorsqu'un grave problème a surgi ou juste avant une réunion annuelle pendant laquelle la direction ou le conseil voulait apporter un changement important qui allait à l'encontre des intérêts des actionnaires.

Le sénateur Oliver: Quels problèmes ont surgi lorsque les actionnaires ont essayé de communiquer entre eux dans ces situations-là?

Mr. Dimma: In the situations with which I am familiar, usually, they were able to communicate. The institutional investors, if they were involved in a significant way, were certainly able to communicate with each other. Fifteen boards may seem like a lot, senator, but it is a small sample in the greater scheme of things.

As you know, there have been many cases in which shareholders' rights plans have been shot down because they were seen to be contrary to the interests of the shareholders.

Senator Kelleher: Sir, you have a great deal of experience. The present CBCA has a requirement that the majority of the directors should be residents of Canada. What is your feeling in that regard?

Mr. Dimma: It is hard to separate emotion from logic with regard to that question. Every fibre of my being says there is nothing wrong with having a majority of the directors be Canadian. It is fairly obvious that they would more likely be more sensitive to what is going on in this country and more likely to take into account the public interest. It would preserve just a little bit more of the differentiation between ourselves and our neighbour to the south, since most of the directors who would not be residents of Canada would be residents of the U.S.

On balance, I think it is something worth preserving. However, I can see where a good lawyer could make a case in the other direction. Speaking as a Canadian, I would like to see the rule maintained.

Senator Kelleher: What are your views with respect to the current rules and regulations regarding insider trading? Do you feel there are sufficient safeguards at this time? If not, do you have any suggestions for improvements?

Mr. Dimma: Any abuse of insider trading is a pox on the system — I sound a little like Bob Estey with his colourful language. There are abuses, and I am familiar with the occasional abuse. The regulations ought to be tightened to cut them down. It flies in the face of every rule I can think of about how corporations should operate and how they are perceived by the public at large.

Senator Kelleher: Do you have any specific recommendation you can give us in that regard?

Mr. Dimma: No, I do not. If I had known in advance that you would ask that question, I would have given it more thought than I have. The one thing that comes to mind is the quality of the reporting. If the reporting is accurate and complete so that the insider trading gets reported publicly, then it seems to me that goes a long way.

Senator Meighen: And timely as well, Mr. Dimma?

Mr. Dimma: Yes, absolutely timely.

Senator Meighen: This is a bit of a hobby horse of mine. Is there any way to improve on the 40-day delay to which it could amount?

M. Dimma: Dans le cas que je connais, normalement ils ont pu communiquer. Si les investisseurs institutionnels avaient un intérêt important dans la société, ils pouvaient certainement communiquer entre eux. Sénateur, vous pensez que 15 conseils d'administration, c'est beaucoup, mais ce n'est qu'une infime partie d'une multitude de conseils.

Comme vous le savez, de nombreux régimes de droits des actionnaires ont été démolis parce qu'on croyait qu'ils allaient à l'encontre des intérêts des actionnaires.

Le sénateur Kelleher: Vous avez énormément d'expérience dans ce domaine, monsieur. Selon la Loi sur les sociétés par actions, la majorité des administrateurs doivent résider au Canada. Que pensez-vous de cette exigence?

M. Dimma: Il s'agit d'une question où il est difficile de faire la part entre la raison et la passion. Personnellement, je crois fortement qu'il n'y a rien de mal si la majorité des administrateurs sont canadiens. Ils seraient, évidemment, plus au courant de l'actualité au Canada et penseraient davantage aux intérêts de la population. Cela accentuerait quelque peu la différence entre nous et nos voisins du sud, car la plupart des administrateurs qui ne seraient pas résidents du Canada résideraient aux États-Unis.

Tout compte fait, je crois que c'est quelque chose qu'il vaut la peine de préserver. Néanmoins, un bon avocat pourrait certainement défendre l'argument contraire. En tant que Canadien, j'aimerais que cette règle soit maintenue.

Le sénateur Kelleher: Que pensez-vous des règles actuelles relatives aux transactions d'initiés? Estimez-vous le nombre de garde-fous actuels suffisant. Dans le cas contraire, que proposeriez-vous comme améliorations?

M. Dimma: Les transactions d'initiés sont un mauvais point pour le système, comme dirait Bob Estey dans son langage coloré. Il y a des abus, et j'en ai été témoin à l'occasion. Il faudra renforcer les règles pour qu'il y en ait moins. C'est contraire à mon éthique de l'entreprise et cela nous donne mauvaise presse auprès du public.

Le sénateur Kelleher: Avez-vous une recommandation spécifique à nous proposer?

M. Dimma: Non. Si j'avais su que vous me poseriez la question, j'y aurais plus réfléchi que je ne l'ai fait. La première chose qui me vient à l'esprit, c'est le contenu des déclarations. Si les déclarations sont précises et complètes, si rien n'est caché et que tout se fait au grand jour, cela fait une grosse différence.

Le sénateur Meighen: Et aussi dans les délais prescrits, monsieur Dimma?

M. Dimma: Absolument.

Le sénateur Meighen: C'est un de mes sujets favoris. Pourrait-on améliorer ce délai de 40 jours?

Mr. Dimma: You could cut that down, yes. I do not think 40 days is necessary for the legislation or the regulations to work.

Senator Meighen: There may be some way to deal with it electronically as a result of the trades that are done and processed. For example, you could sign up in advance as an insider. When your trades involve a situation with respect to which you are an insider, it is automatically registered. It could be published the next day.

Mr. Dimma: I could not agree more. With the state of technology today, that is not a formidable challenge.

Senator Kenny: Mr. Dimma, should guidelines on corporate governance suggest a limit to the number of boards on which an individual may serve?

Mr. Dimma: Without prejudice, I think you have to distinguish. First, the answer is "Yes". I am not sure it ought to be legislated, but I do think there are some limits. In practice, you have to distinguish, for example, a CEO. I am on some boards where we have put what I am about to say into practice. A sitting CEO should not sit on more than three boards of other corporations. I would say that is the absolute maximum. I would be inclined to think that in some cases it is too many.

You could distinguish that from the case of someone like myself and others like me in this country who do nothing but sit on boards. I used to run companies, something which I do no longer. To everything there is a season. This is part of growing up, or perhaps it is growing old. I can handle 15, but I work 80 hours a week some weeks. It comes down to personal preference.

If a board suffers because a director cannot attend because he has three conflicts on a particular day, or if he cannot read all the material because it is 200 pages long and he has but one night to do it and there is a board dinner that night, then, yes, that is a problem.

In fact, I will be cutting down the number of boards on which I sit. However, I do not think it is something which ought to be legislated.

The Chairman: Have you had any experience with either going private transactions or unanimous shareholders' agreements?

Mr. Dimma: I have had some experience with going private, yes.

The Chairman: This morning OMERS expressed some concerns about the process, or, to put it differently, they felt a tightening up of the process was needed to ensure that fairness opinions were done by firms in which the valuers were truly independent of any other connection with the firm, et cetera. Do you have any guidance or suggestions as to changes that ought to be made with respect to going private transactions to ensure that the minority shareholders are fairly treated and, indeed, seen to

M. Dimma: Oui, on pourrait le réduire. Je ne pense pas qu'un délai de 40 jours soit nécessaire pour que la loi ou les règlements puissent être appliqués.

Le sénateur Meighen: Il y a peut-être une solution du côté de l'électronique vu la manière dont fonctionne maintenant la bourse. Par exemple, on pourrait se déclarer par avance comme initié. Chaque fois qu'une transaction aurait lieu, le nom des initiés serait automatiquement signalé. Leurs noms pourraient être publiés le lendemain.

M. Dimma: Je ne pourrais être plus d'accord avec vous. Compte tenu de la technologie actuelle, cela ne devrait pas être compliqué.

Le sénateur Kenny: Monsieur Dimma, les directives relatives à la régie d'entreprise devraient-elles suggérer une limite au nombre de conseils auxquels peut siéger une même personne?

M. Dimma: Sous toutes réserves, je crois qu'il faut faire une distinction. La première réponse est «oui». Je ne suis pas certain de la nécessité de légiférer, mais je crois qu'il y a des limites. Dans la pratique, il faut faire la distinction, par exemple, pour les P.-D.G. Je suis membre de certains conseils où nous mettons en pratique le principe suivant. Un P.-D.G. ne devrait pas siéger à plus de trois conseils d'autres sociétés. À mon avis, c'est le maximum absolu. J'irais même jusqu'à dire que dans certains cas, c'est encore trop.

On pourrait faire la distinction entre eux et des gens comme moi, qui ne font rien d'autre que de siéger à des conseils d'administration. J'ai dirigé des compagnies mais je ne le fais plus. Chaque chose en son temps. C'est ce qu'on appelle grandir, ou peut-être vieillir. Je peux siéger à 15 conseils, mais certaines semaines, cela peut représenter 80 heures de travail. C'est une question de préférence personnelle.

Si un conseil souffre de l'absence d'un administrateur parce qu'il a trois réunions le même jour, ou qu'il ne peut pas lire tous les documents qui font 200 pages et qu'il n'a qu'une soirée pour les lire et qu'il y a ce soir-là, justement, un repas organisé par le conseil d'administration, dans ce cas, oui, cela pose un problème.

En fait, je vais réduire le nombre de conseils où je sié debate. Quoi qu'il en soit, je ne pense pas que cela devrait être légiféré.

Le président: Avez-vous participé à des transformations en sociétés privées ou à des conventions unanimes d'actionnaires?

M. Dimma: À des transformations en société fermée, oui.

Le président: Ce matin, les représentants de l'OMERS ont émis des réserves à ce sujet ou, si vous voulez, ils nous ont dit qu'à leur avis, il faudrait que la procédure soit un peu plus réglementée pour que les analyses soient faites par des évaluateurs dont les cabinets sont véritablement indépendants, et cetera. Avez-vous des suggestions de changements qui pourraient être apportés à la réglementation des transformations en société fermée pour assurer que les actionnaires minoritaires soient traités

be fairly treated? In this area, perception is almost as important as reality.

Mr. Dimma: Yes. It is clearly an issue. It is clear from some recent cases with which we are all familiar that minority shareholders are sensitive about this issue. The fact that the investment dealer who does business routinely with the corporation is the advisor to the special committee and that the special committee is itself made up of directors suggests that the process can be improved.

Again, I have not given much thought to how it ought to be improved. You are right when you say it is the perception as much as it is the reality. The one I was involved in five years ago involved three hard working, totally honest and, I would like to think, fair-minded directors. They were advised by the investment dealer who routinely advised the company. That introduces a potential problem. In practice, I do not think in this case there was a problem; but perception is as important as reality.

The Chairman: To that extent, whether they are guidelines or requirements, it would be desirable to have something which guaranteed that valuation opinions and legal advice are truly independent of both the company and the controlling shareholder.

Mr. Dimma: The definition of "independence" in that case would have to be quite a clear and stringent one, yes.

The Chairman: Mr. Dimma, thank you very much for taking the time to appear before us. It has been good to see you again.

The committee adjourned until 1:30 p.m.

Upon resuming at 1:30 p.m.

The Chairman: Our first witness this afternoon is Mr. Peter Widdrington, Chairman of Laidlaw Incorporated. He has been a past president, CEO and chairman of Labatt. He has also been intimately involved in such important undertakings as bringing major league baseball to Toronto. However, he is not here today to talk about sports but to give us his views on some of the issues before us.

Thank you, Mr. Widdrington, for taking the time to come here today. First, I understand that you want to make a few comments. We will then open it up for discussion.

As I explained to you, the purpose of this hearing is to have a relatively informal discussion to assist us in giving the government some guidance well in advance of its proceeding to develop its legislative proposals. We appreciate people of your calibre and interest, with the other time commitments you have, taking the time to appear before us. Please proceed.

correctement, qu'on ait le sentiment qu'ils sont traités correctement? Dans ce domaine, la perception est presque aussi importante que la réalité.

M. Dimma: Oui. Il est évident que c'est un problème. Il est évident que certaines affaires récentes que nous connaissons tous nous ont montré que les actionnaires minoritaires étaient très sensibles à cette question. Le fait que le courtier en investissement qui travaille régulièrement pour la société est le conseiller auprès du comité spécial et que le comité spécial est lui-même composé d'administrateurs montre que le système peut être amélioré.

Encore une fois, je n'ai pas beaucoup réfléchi à ces améliorations possibles. Vous avez raison lorsque vous dites que c'est tout autant une question de perception que de réalité. Le cas auquel j'ai été mêlé il y a cinq ans concernait trois administrateurs, durs à la tâche, totalement honnêtes et, j'ajouterais même, totalement désintéressés. Ils avaient été conseillés par le courtier en investissement qui conseillait de manière régulière la compagnie. C'est un problème potentiel. Dans la pratique, je ne pense pas que dans ce cas cela posait un problème, mais la perception est aussi importante que la réalité.

Le président: Dans cette mesure, qu'il s'agisse de directives ou de règles, il serait souhaitable d'avoir quelque chose qui garantisse l'indépendance totale de ces analyses et de ces avis juridiques tant vis-à-vis de la compagnie que de l'actionnaire dominant.

M. Dimma: Il faudrait que, dans ce cas, la définition de «indépendance» soit tout à fait claire et nette.

Le président: Monsieur Dimma, merci d'avoir pris le temps de comparaître devant nous. Nous avons été heureux de vous revoir.

La séance est levée jusqu'à 13 h 30.

Les travaux reprennent à 13 h 30.

Le président: M. Peter Widdrington, président de Laidlaw Incorporated, est notre premier témoin cet après-midi. C'est l'ancien président et P.-D.G. de Labatt. Il a également participé de très près à des entreprises fort importantes comme l'arrivée de la ligue majeure de baseball à Toronto. Toutefois, il n'est pas là aujourd'hui pour nous parler de sports, mais pour nous donner ses points de vue sur certaines des questions dont nous sommes saisis.

Merci, M. Widdrington, de prendre le temps de venir ici aujourd'hui. Je sais que vous souhaitez d'abord faire quelques observations. Nous passerons ensuite à la discussion proprement dite.

Comme je vous l'expliquais, nous cherchons dans le cadre de cette audience à avoir une discussion relativement informelle de manière à pouvoir donner au gouvernement quelques conseils bien avant qu'il ne se mette à élaborer ses propositions législatives. Nous sommes reconnaissants aux personnes de votre qualité qui prennent le temps de comparaître devant nous, malgré leurs nombreux engagements. Je vous cède la parole.

Mr. Peter Widdrington, Chairman of the Board, Laidlaw Inc.: In thinking about what I might contribute to these discussions, it seemed to me that the issues of audience definition and simplicity might be worth some consideration. With regard to audience definition, I wonder how concerned the average shareholder in a Canadian company really is about the broad issues of corporate governance.

I mention this mythical, average shareholder because it appears to me that much of the discussion of governance is attempting to ensure that he or she is further protected from undue harm either by changes that are in place, such as the TSE's disclosures of governance practices, or by the deliberations of this committee.

I have some documentation here by a gentleman of the name of John Teague Bart, President of the Canadian Shareholders Association. I was surprised to learn from this documentation that collectively individuals in Canada own almost \$250 billion worth of corporate equities.

The Chairman: Did you say \$250 billion?

Mr. Widdrington: Yes, billion. This is considerably more than the approximately \$200 billion owned by pension funds, insurance companies, mutual funds and other institutional investors. I was surprised to learn that that figure was still so substantial.

Mr. Bart goes on to point out, in a letter on behalf of his organization, that this participation in the Canadian economy is declining and he is concerned about it. However, it is still a very substantial part of the investment base in the Canadian economy.

To return to the issue with which I began, Laidlaw devoted two pages of its current annual report to the discussion on corporate governance as outlined by the TSE. A reference to the section was made in the president's letter to shareholders, suggesting that the company would be interested in readers' comments. To date, none have been received, although the invitation was extended three or four months ago. That came as a bit of a surprise. The lack of response may be due to lack of interest by shareholders, or simply a lack of context within which shareholders can form an opinion, let alone act upon it.

Shareholders, as an audience, do not pay too much attention to this side of the business. Whether or not that is good, I do not know, but that is an audience.

On the assumption that deliberations will bring about concrete changes, I plead for simplification rather than complexity. When people start deliberating in areas like this, they want to contribute something worthwhile. However, if it only adds to complexity in something that does not need any reinforcement, I wonder whether it serves any positive purpose.

I have a few specific comments concerning the issue of residency. Canadian corporations should have access to those individuals who can offer management the best advice on behalf

M. Peter Widdrington, président du Conseil, Laidlaw Inc.: Lorsque j'ai réfléchi à ce que j'avais pu contribuer à ces discussions, il m'a semblé qu'il valait la peine de s'attarder sur les questions de définition du public et de simplicité. En ce qui concerne la définition du public, je me demande jusqu'à quel point l'actionnaire moyen d'une société canadienne s'intéresse véritablement aux grandes questions de régie des sociétés.

Si je fais mention de l'actionnaire mythique, de l'actionnaire moyen, c'est parce qu'il me semble qu'une grande partie de la discussion sur la régie vise à faire en sorte que l'actionnaire soit davantage protégé de tort indu causé par des changements maintenant en place, comme la divulgation des pratiques de régie par la Bourse de Toronto, ou par les délibérations de ce comité.

J'ai ici la documentation de John Teague Bart, président de l'Association canadienne des actionnaires. J'ai été surpris d'apprendre qu'au Canada, les particuliers possèdent collectivement près de 250 milliards de dollars de capitaux propres des entreprises.

Le président: Avez-vous dit 250 milliards de dollars?

M. Widdrington: Oui, 250 milliards. C'est beaucoup plus que les 200 milliards de dollars environ que possèdent les régimes de pension, les compagnies d'assurance, les fonds mutuels et autres investisseurs institutionnels. J'ai été surpris d'apprendre que ce chiffre était toujours aussi important.

M. Bart poursuit en soulignant dans une lettre rédigée au nom de son organisation, que cette participation à l'économie canadienne est sur le déclin; il s'en inquiète. Toutefois, c'est toujours une part très importante de l'investissement dans l'économie canadienne.

Pour en revenir à la question par laquelle j'ai commencé, je dirais que Laidlaw consacre deux pages de son rapport annuel actuel à la discussion sur la régie des sociétés, telle que définie par la Bourse de Toronto. Dans sa lettre aux actionnaires, le président en fait mention tout en indiquant que la société souhaiterait connaître le point de vue des lecteurs. Jusqu'à présent, aucune réponse n'a été reçue, bien que cette invitation ait été envoyée il y a trois ou quatre mois. Cette absence de réaction s'explique peut-être par un manque d'intérêt de la part des actionnaires, ou simplement par le fait que les actionnaires ne disposent d'aucun contexte à partir duquel ils pourraient former une opinion, sans parler de prendre des mesures.

En tant que public, les actionnaires ne prêtent pas trop attention à cet aspect des affaires. Je ne suis pas à même de juger s'il s'agit d'une bonne ou d'une mauvaise chose, mais il reste qu'il faut compter avec ce public.

Si l'on suppose que les délibérations permettront d'apporter des changements concrets, je demande que l'on privilégie la simplicité plutôt que la complexité. Lorsque des gens commencent à discuter de points comme ceux-ci, ils tiennent à ce que leur apport soit valable. Toutefois, si cela ne fait que compliquer les choses, je me demande si cela est positif.

J'ai quelques observations précises à faire à propos de la question du lieu de résidence. Les sociétés canadiennes devraient avoir accès aux personnes qui peuvent donner à la direction les

of the shareholders. I see no need to have a majority of Canadian residents. We could simplify the criteria for board membership.

As an example, Laidlaw is a Canadian company with its head office located in Burlington, Ontario. Currently, it does approximately 83 per cent of its business in the United States. Our directors number 11 at this time, of which two are American who have been recently added to the board. The case could be made that the ratio should be reversed; that is to say, we should have nine Americans and two Canadians. In that case, we could not have our head office in Canada; we would have to move to the United States.

In the matter of continuous disclosure, news releases and other public commentary, in my opinion, these are the job of management. I got a call this morning with regard to a board that I am on. I was asked to comment on something the board is developing. I am not in a position to do so and I said that. I said, "There is a time and a place for these things. I suggest that is the way you do it."

To require a board to be canvassed for comments on these items for the purpose of extending liabilities is unproductive. Good governance encourages the role of the board to be distinct from that of management. These suggested additional roles for directors seems to be somewhat regressive.

Those are my introductory remarks intended to start the discussion. I thank the committee for inviting me here today. I would be pleased to respond as best I can and make some contribution to your deliberations.

The Chairman: I wish to ask you a question about the TSE guidelines that were published a year or so ago. Are there any of those guidelines that either do not seem to work very well from your perspective, on the one extreme, or, on the other extreme, are there any that are sufficiently important that they should be stronger than guidelines; that is to say, that they should be required?

Mr. Widdrington: I am on several boards. We went through that procedure carefully in each one of them. Each board took a somewhat different approach, but it all ended up in the same way.

My impression was that it was a fairly good disciplinary effort in the sense that it formalized some things and forced boards, chairmen of boards, CEOs, and so forth, to look at things they thought they were doing but maybe had not been doing. In that sense, I thought it was a positive step.

I project that in the years to come a lot of the material, rather than being fresh and up-to-date, will be dusted off. Not much will change in terms of the corporate structure with respect to committees and so on. If they are in place, and if we are monitoring strategic plans and those things are happening, not much will be dusted off.

meilleurs conseils possibles au nom des actionnaires. Je ne vois pas la nécessité d'avoir une majorité de résidents canadiens. Nous pourrions simplifier les critères de participation au conseil d'administration.

À titre d'exemple, Laidlaw est une société canadienne dont le siège social se trouve à Burlington (Ontario). Actuellement, près de 83 p. 100 de ses affaires se font aux États-Unis. Nous avons 11 administrateurs pour l'instant, dont deux, qui se sont récemment joints au conseil, sont américains. On pourrait proposer d'inverser ce pourcentage; en d'autres termes, nous devrions avoir neuf Américains et deux Canadiens. En pareil cas, nous ne pourrions pas avoir notre siège social au Canada, il faudrait le transférer aux États-Unis.

En ce qui concerne la divulgation, les communiqués et autres déclarations publiques, il s'agit, à mon avis, du travail de la direction. J'ai reçu un appel ce matin à propos d'un conseil dont je suis membre. On m'a demandé de faire des commentaires sur une mesure que s'apprête à prendre le conseil. Je ne suis pas en mesure de le faire et j'ai répondu: «Ces questions doivent être abordées en temps et lieu. Je propose que vous procédiez de la sorte.»

Il ne sert à rien d'exiger la sollicitation de commentaires des membres d'un conseil dans le but d'étendre les responsabilités. Une bonne régie encourage le conseil à jouer un rôle distinct de celui de la direction. Les rôles supplémentaires proposés pour les administrateurs semblent quelque peu régressifs.

Ainsi se termine mon introduction, laquelle vise à lancer le débat. Je remercie le comité de m'avoir invité aujourd'hui. Je serais heureux de répondre du mieux possible à vos questions et de contribuer ainsi à vos délibérations.

Le président: J'aimerais vous poser une question au sujet des directives de la Bourse de Toronto qui ont été publiées il y a un an environ. À votre avis, y en a-t-il parmi elles qui ne semblent pas bien fonctionner, d'une part, ou y en a-t-il qui sont suffisamment importantes pour devenir autre chose que des directives, d'autre part; en d'autres termes, faudrait-il les rendre obligatoires?

M. Widdrington: Je suis membre de plusieurs conseils d'administration. Nous avons examiné cette procédure de près. Chaque conseil a adopté une démarche quelque peu différente, mais tous en sont arrivés à la même conclusion.

À mon avis, il s'agit d'un effort disciplinaire assez bon dans le sens où il formalise certaines choses et oblige les conseils d'administration, les présidents des conseils, les P.-D.G., et cetera, à examiner ce qu'ils croyaient faire mais que peut-être ils ne faisaient pas. Dans ce sens-là, il me semble qu'il s'agit d'une mesure positive.

Dans les années à venir, je prévois que ces directives ne seront plus à jour et qu'il faudra les dépoussiérer. On ne peut pas s'attendre à de grands changements dans la structure des sociétés en ce qui concerne les comités, et cetera. S'ils sont en place et si nous contrôlons les plans stratégiques, pas grand chose ne sera dépoussiéré.

Oddly enough, one of the major effects coming out of those guidelines has been the salary disclosures, particularly of CEOs. I would guess that there is considerably more money being paid in Canada to CEOs now than would otherwise have been the case. The CEOs of competitive companies now know quite precisely what their competitors are getting paid and for what results. It is a pretty good lever. I have seen it work. I do not say that that is bad; I am just saying that that is a result.

The Chairman: Several people have told us that the publishing of the guidelines caused salaries to go up.

Mr. Widdrington: There is no question about that.

The Chairman: You are on a lot of boards, so you understand the problem of directors' liability. We have heard many conflicting views, but the majority of the opinion has been that there should be some limitations on directors' liability in either one of two ways, or both ways. The first proposition would be to allow a due diligence defence.

There was an example given this morning of a director on one of the failed banks in Western Canada who had done everything that he could to deal with the problems of the bank. The minutes clearly recorded that. Yet, when the directors were ultimately found liable, he was part of the crowd, even though he had clearly tried diligently to do his job.

The other proposition that was put forward — which might or might not go along with due diligence — is the notion that there be an ultimate cap on directors' liability. It may be either an absolute dollar amount, such as \$100,000, or the equivalent of five years of compensation from your position on a board.

First, how important is the liability issue? How do we deal with it?

Mr. Widdrington: It is an important issue. There is no question that the environment for directors has changed considerably in the last five or ten years.

The Chairman: Changed how?

Mr. Widdrington: Ten years ago, directors took directorships without a great deal of thought about the liability or the risk side of it. They took directorships because in many cases it was prestigious. They enjoyed the work if they were of such an age that their own workloads had slackened off a bit. There were other reasons of that nature that they accepted the job. It certainly was not for compensation. There were very few boards in Canada that paid well, especially in comparison with the United States.

Il est curieux de voir que la divulgation de la rémunération, notamment celle des P.-D.G., est l'un des principaux effets de ces directives. J'imagine qu'au Canada les P.-D.G. sont beaucoup plus payés aujourd'hui qu'ils ne l'auraient été autrement. Les P.-D.G. de sociétés concurrentes savent maintenant parfaitement que la rémunération de leurs concurrents est fixée en fonction de la performance. C'est un point assez positif, qui fonctionne. Je ne dis pas que c'est une mauvaise chose, je dis simplement que tel est le résultat.

Le président: Plusieurs personnes nous ont dit que la publication des directives a entraîné l'augmentation de la rémunération.

M. Widdrington: Cela ne fait aucun doute.

Le président: Vous êtes membres de beaucoup de conseils d'administration, vous comprenez donc le problème de la responsabilité des administrateurs. Nous avons entendu de nombreux points de vue contradictoires, mais en règle générale, on nous a dit qu'il fallait prévoir quelques limites à la responsabilité des administrateurs dans un sens ou dans l'autre, ou dans les deux. La première proposition visait la défense de diligence raisonnable.

On a donné l'exemple ce matin d'un administrateur de l'une des banques qui a fait faillite dans l'Ouest canadien; il avait fait tout ce qu'il pouvait pour régler les problèmes de la banque. Les procès-verbaux l'indiquent clairement. Pourtant, lorsque les administrateurs ont fini par être déclarés responsables, il faisait partie du lot, même s'il avait clairement essayé de faire son travail avec diligence.

Selon l'autre proposition qui a été faite — qui pourrait cadrer avec le concept de diligence raisonnable ou non — il serait bon de prévoir une limite à la responsabilité des administrateurs. Il pourrait s'agir d'un montant absolu en dollars, comme 100 000 \$, ou l'équivalent de cinq années de rémunération versée aux membres d'un conseil d'administration.

Tout d'abord, quelle est l'importance de la question de la responsabilité? Comment la régler?

M. Widdrington: C'est une question importante. Il ne fait aucun doute que l'environnement a considérablement changé au cours des cinq à dix dernières années en ce qui concerne les administrateurs.

Le président: Dans quelle mesure a-t-il changé?

M. Widdrington: Il y a dix ans, les administrateurs acceptaient de tels postes sans trop réfléchir à la responsabilité ou au risque. Ils acceptaient ces postes en raison du prestige qu'ils représentaient, dans de nombreux cas. Ils aimaient le travail à accomplir dans la mesure où en raison de leur âge, leur propre charge de travail avait diminué légèrement. Ils acceptaient le travail pour également d'autres raisons de cette nature. Ce n'était certainement pas pour la rémunération. Très peu de conseils d'administration au Canada payaient bien, surtout par comparaison avec les États-Unis.

Now that the risk of liability has been beefed up, a lot of people seriously question whether they can take the time, expose themselves, or consider the risk reward. They often question what they are getting in return for what that are laying on the line.

You have mentioned two alternatives, and I am not sure whether the solution would be those or something else. However, there must be some reassurance that a director will not be finished for life because of one bad decision, one afternoon, that he was not acute enough to recognize at the time.

The other thing is that good directors are in demand, yet they will not expose themselves if they feel that there is that risk. On the other hand, companies which need good directors may be companies that have problems and therefore need substantive assistance in that sense. Sometimes the very companies that need good directors cannot get them. Those people will not take that risk. With the added responsibilities which directors have in terms of the liability risk, they must prepare much more meticulously for those meetings than they did previously. There is a lot of material and a lot of hard work involved. You must discipline yourself to do it.

The Chairman: Does that mean that compensation for directors is too low, given the extra amount of time they have to spend, and that that compensation is likely to rise?

Mr. Widdrington: Compensation is rising. Several boards on which I serve are recognizing that the compensation is inadequate, given the various factors involved in the job; that is, time, liability risk, and so on. It will probably continue to increase. Like everything else, we are confronted by our neighbour to the south, where compensation is much higher. We have done a number of surveys in that area and have found that compensation is a big factor. We have approached this with our two American directors by paying them the same compensation but in American dollars. That is about a 30 per cent adjustment.

The Chairman: I know of several other companies in Canada which do exactly the same thing.

Mr. Widdrington: I do not think we could have attracted the kind of candidates we needed had we not made that adjustment.

Senator Oliver: You began your remarks by talking about audience definition. You then went on to talk about the mythical, average shareholder.

A number of the witnesses who have come before this committee as CEOs have actually said that they do not really know who their shareholders are. You said that you sent your annual report out to everyone whom you knew to be a shareholder asking for a response to the section on corporate governance.

First, should we look at ways to assist large corporations in knowing who their shareholders are?

Maintenant que le risque de la responsabilité s'est renforcé, beaucoup de gens se demandent véritablement s'ils peuvent prendre le temps nécessaire ou s'exposer à de tels risques. Ils se demandent souvent ce qu'ils en obtiennent en retour.

Vous avez fait mention de deux autres propositions et je ne suis pas sûr qu'elles offrent la solution recherchée. Toutefois, il faut chercher à être rassurant et dire que la carrière d'un administrateur n'est pas complètement finie en raison uniquement d'une mauvaise décision prise un après-midi donné.

Par ailleurs, on recherche de bons administrateurs; or, les éventuels candidats ne veulent pas prendre de risques. Par contre, les sociétés à problèmes sont celles qui doivent recevoir de l'aide à cet égard et qui, par conséquent, ont besoin de bons administrateurs. Parfois, les sociétés qui ont besoin de bons administrateurs ne peuvent en obtenir. Les gens ne veulent tout simplement pas prendre un tel risque. Compte tenu du risque supplémentaire de responsabilité, les administrateurs doivent se préparer beaucoup plus méticuleusement pour ces réunions qu'ils ne le faisaient auparavant. Il y a beaucoup de documents et beaucoup de travail à faire, ce qui exige de l'autodiscipline.

Le président: Cela veut-il dire que la rémunération des administrateurs n'est pas suffisante, compte tenu du temps supplémentaire qu'ils doivent consacrer à ce travail, et que cette rémunération va probablement augmenter?

M. Widdrington: La rémunération augmente. Plusieurs conseils d'administration dont je suis membre se rendent compte que la rémunération est insuffisante, compte tenu des divers facteurs du travail; c'est-à-dire, le temps, le risque de responsabilité, et cetera. La rémunération continuera probablement à augmenter. Comme pour tout le reste, le comportement de nos voisins du Sud où la rémunération est beaucoup plus élevée, a une influence. Nous avons fait plusieurs enquêtes dans ce domaine et avons découvert que la rémunération est un facteur important. Nous avons réglé cette question avec nos deux administrateurs américains en leur versant la même somme en dollars américains. Cela correspond à un rajustement de près de 30 p. 100.

Le président: Je sais que plusieurs autres sociétés au Canada font exactement la même chose.

M. Widdrington: Je ne crois pas que nous aurions pu avoir le genre de candidats dont nous avons besoin si nous n'avions pas fait ce rajustement.

Le sénateur Oliver: Vous avez commencé votre exposé en parlant de la définition du public. Vous avez ensuite parlé de l'actionnaire mythique, de l'actionnaire moyen.

Plusieurs des témoins qui ont comparu devant le comité en tant que P.-D.G. nous ont en fait indiqué qu'ils ne savent pas vraiment qui sont leurs actionnaires. Vous dites que vous avez envoyé votre rapport annuel à tous vos actionnaires en leur demandant de réagir à la partie sur la régie des sociétés.

Premièrement, devrions-nous trouver des façons d'aider les grandes sociétés à savoir qui sont leurs actionnaires?

Second, should we look at ways of assisting individual shareholders in being able to communicate with other shareholders and to get the lists without violating proxy solicitation rules?

Mr. Widdrington: I would be in favour of both of those things. There is no question that a lot of shares these days are held in unregistered form and placed in depositories, and so on. Material never gets to the holders of those shares. Much of the material that goes out is consigned to the back room of a financial institution because there is no way to get it to the shareholders.

Senator Oliver: That is right, unless the form the company sends out saying, "We would like to get your opinion," is signed.

Mr. Widdrington: Yes, and they often do not do that. Many shareholders only want to see the stock go up a few dollars, and then they sell it.

As far as communicating with other shareholders, I see only benefit in shareholders being able to communicate with each other and exchange information. In this aspect of the business world, as in any other aspect of the world, any time you can improve communications, it is a plus.

Senator Oliver: Would you encourage it, then?

Mr. Widdrington: Yes.

Senator Oliver: My second question relates to the role of the chairman of the board and the chief executive officer. You have been both and you have held both titles simultaneously. We have been receiving conflicting opinions from various people as to whether those positions should be held by one or two people. The strongest argument against having one person as the chief executive officer and the chairman of the board is, to whom do they report. How can the CEO objectively report to the directors through the chairman or through himself? I would like to hear your views on that problem.

Mr. Widdrington: You will be disappointed in my views, because you will get more of the same.

That statement is quite true. I have been in a major company. I have been the chairman and the CEO at the same time. From the CEO's point of view, it is a lot easier to work that way.

The Chairman: Yes. There are less conflicts.

Mr. Widdrington: I have also been a non-executive chairman. For example, I currently hold that position at Laidlaw. I have seen both work very well. This is not a very sophisticated answer, but I have reduced it to the fact that, given the conditions, given the industry, and given the size of the company — which has something to do with it — it can work very well. However, it might not work very well if it does not mesh.

It is important that an independent chairman or a non-executive chairman be disciplined. Often, if you have been a CEO before you become a chairman or a non-executive chairman, it is difficult

Deuxièmement, devrions-nous trouver des façons d'aider les actionnaires à pouvoir communiquer avec d'autres actionnaires et à obtenir les listes sans enfreindre les règles relatives à la sollicitation de procurations?

M. Widdrington: Je serais en faveur de ces deux points. Il ne fait aucun doute que beaucoup d'actions aujourd'hui sont non inscrites et confiées à des dépositaires, et cetera. Les détenteurs de ces actions ne reçoivent jamais de documents. La plupart des documents se retrouvent dans l'antichambre d'une institution financière, car il n'y a aucun moyen de les transmettre aux actionnaires.

Le sénateur Oliver: C'est exact, à moins que le formulaire de la société indiquant: «Nous aimerions avoir votre avis», ne soit signé.

M. Widdrington: C'est exact et souvent les sociétés ne le font pas. Beaucoup d'actionnaires veulent simplement voir leurs actions augmenter avant de les vendre.

En ce qui concerne la communication avec d'autres actionnaires, je n'y vois que des points positifs. Dans le milieu des affaires, comme dans n'importe quel autre milieu, il est toujours bon d'améliorer les communications.

Le sénateur Oliver: Vous l'encourageriez donc?

M. Widdrington: Oui.

Le sénateur Oliver: Ma deuxième question porte sur le rôle du président du conseil et du président-directeur général. Vous avez été les deux et vous avez occupé les deux postes simultanément. Nous avons entendu des avis contradictoires en réponse à la question suivante: Ces deux postes devraient-ils être occupés par une ou deux personnes? Le problème qui se pose dans le cas où la même personne serait président-directeur général et président du conseil consiste à savoir de qui elle relève. Comment le P.-D.G. peut-il objectivement relever des administrateurs par l'entremise du président ou de lui-même? J'aimerais connaître vos points de vue à ce sujet.

M. Widdrington: Vous allez être déçu, car je vais vous répondre plus ou moins de la même façon.

Ce qui a été dit est tout à fait vrai. J'ai été président et P.-D.G. d'une grande société en même temps. Du point de vue du P.-D.G., il est beaucoup plus facile de travailler de cette façon.

Le président: Effectivement, il y a moins de conflits.

M. Widdrington: J'ai également été président sans être président-directeur. Par exemple, c'est ce poste que j'occupe actuellement à Laidlaw. Dans les deux cas, cela fonctionne bien. Ce n'est pas une réponse très compliquée, mais, compte tenu des conditions, de l'industrie et de la taille de la société — ce qui a un rapport — cela peut très bien fonctionner. Toutefois, cela risque de ne pas très bien fonctionner si les choses ne cadrent pas.

Il est important qu'un président indépendant ou un président qui n'est pas président-directeur soit soumis à une certaine discipline. Souvent, si vous avez été P.-D.G. avant de devenir président ou

to stay out of the day-to-day management process. If you do not, you will only gum up the works.

This is not a good answer for you, but I do not come down hard one way or the other. I have seen it work both ways. I have worked in both capacities and in both situations. In both cases, it has been successful and has worked well.

Senator Oliver: You feel strongly that we should not legislate something.

Mr. Widdrington: I would think so. There are situations where it makes more sense to have the two of them. For instance, a smaller company, which often experiences the same kinds of problems found in a larger company, does not need an additional person with the additional salary and the additional expenses associated with it. Most people on the board or within management would take that position. That is less of an issue for larger companies.

The chairman, as an independent chairman or a non-executive chairman, is there, first, to ensure that the proper governance is in place and that it is being adhered to; second, to make sure that the board is well informed of what is happening; third, to make sure that the committees are all structured properly; and, fourth, to make sure that the system continues to work. If you are both, you are liable to have your eye more on the operational side than on the maintenance of the board governance. That may or may not be true.

Senator Oliver: Do you have any fears that the share value to the shareholders might be eroded if the CEO and the chairman are one in the same, or is that a problem at all?

Mr. Widdrington: I do not think so. When I was chairman and chief executive officer at Labatt, I had a discussion with a couple of people on that subject one day. They were making the point that the function should be separated. That was when the stock was at 22. Approximately 9 or 10 months later, it was about 44 and I heard nothing more about it.

The Chairman: You said that things have evolved in the last ten years and, more particularly, in the last five. Have the boards on which you sit or on which you are chairman created something like a corporate governance or a nominating committee, or some committee composed of outside directors which looks at the board process?

Mr. Widdrington: Yes, in practically every case of which I can think. First, I am not on many boards that have more than one or two inside directors. By definition, almost all of them are independent. With Laidlaw, for example, the CEO is a member of the board, but he is the only member of management that is on the board.

The Chairman: The rest are all genuine outsiders?

président non directeur, il est difficile de ne pas se mêler du processus quotidien de gestion. Si vous vous en mêlez, vous risquez de tout bousiller.

Cette réponse ne vous satisfait sans doute pas, mais je ne prends pas fermement position d'un côté ou de l'autre. Dans les deux cas, je me suis rendu compte que cela fonctionnait. J'ai travaillé dans les deux postes et dans les deux situations. Dans les deux cas, cela a réussi et a bien fonctionné.

Le sénateur Oliver: A votre avis donc, nous ne devrions pas légiférer en la matière.

M. Widdrington: Effectivement. Il y a des cas où il vaut mieux avoir les deux. Par exemple, une petite société, qui souvent connaît les mêmes genres de problèmes qu'une plus grande société, n'a pas besoin d'une personne supplémentaire, ni de la rémunération et des dépenses supplémentaires que cela représente. La plupart des personnes du conseil d'administration ou de la direction peuvent occuper ce poste. Pour les plus grandes sociétés, ce problème ne se pose pas de manière si intense.

Le président, qui est indépendant, doit faire en sorte, premièrement, qu'il y a un système d'administration adéquat en place; deuxièmement, que les membres du conseil sont bien informés des activités; troisièmement, que les comités sont bien structurés; et, quatrièmement, que le système continue de fonctionner. Si vous cumulez les deux fonctions, vous risquez de vous occuper davantage du volet opérationnel que du volet administratif. Mais cela reste à voir.

Le sénateur Oliver: Est-ce que le fait de confier les rôles de président et de directeur général à une seule personne peut avoir une incidence sur l'avoir des fonctionnaires? Ou cela ne pose aucun problème?

M. Widdrington: Je ne le crois pas. J'ai discuté de cette question avec quelques personnes à l'époque où j'occupais le poste de président et de directeur général de Labatt. Elles avaient laissé entendre que ces rôles devraient être séparés. À ce moment-là, les actions étaient cotées à 22. Neuf ou 10 mois plus tard, elles étaient cotées à 44 et la question n'est plus revenue sur le tapis.

Le président: Vous avez dit que les choses ont évolué au cours des dix dernières années, et surtout au cours des cinq dernières. Est-ce que les conseils dont vous êtes membre ou que vous présidez ont mis sur pied un comité de gestion ou des candidatures, ou encore un comité composé d'administrateurs extérieurs qui examinent les activités du conseil?

M. Widdrington: Oui, dans presque tous les cas. D'abord, parmi les conseils dont je suis membre, il n'y en a pas beaucoup qui comptent plus de un ou deux administrateurs internes. Par définition, presque tous sont indépendants. Dans le cas de la société Laidlaw, par exemple, le président-directeur général est un membre du conseil, mais il est le seul cadre à faire partie du conseil.

Le président: Tous les autres viennent de l'extérieur?

Mr. Widdrington: Yes. There are three directors representing a major shareholder, but they are genuine outsiders.

The committees to which you refer are in place. Normally there is an executive committee, which can be very active or may not be active, depending on how the company operates. There is an audit committee, which is an extremely important committee, and a human relations or compensation committee. They call them different things, but they are always in place. There is now a governance committee which appears, in most cases, to become a nominating committee also. Occasionally there are other committees, but basically that is it.

The Chairman: In large measure, I assume the governance committee has evolved out of and in response to the TSE guidelines?

Mr. Widdrington: That is correct, yes.

The Chairman: What is your sense now that the committees have been in place for a couple of years? Is the attitude, "Someone has set down some guidelines so that we look good and we must follow them"; or are they a useful addition?

Mr. Widdrington: On balance, it has been a useful addition. It has formalized the procedure. On the boards on which I sit, the people making up the governance committee are the chairmen of the individual committees. Additionally, the CEO sits in on those meetings. They do not meet very often; maybe once or twice a year. Their main role, on an ongoing basis, is to take a look at the people serving on the individual committees at least once a year as we come up to our annual meeting. When you are looking for new directors, it falls within that committee's purview to organize the search and to find them. It is not a committee that meets very often, but I have had no problem with it. I think it has been fairly useful.

Formerly, most of the activities undertaken by the corporate governance committee were undertaken by the human resources committee or the compensation committee, or whatever you want to call it.

Senator Kolber: With regard to publishing salaries, rather than publishing only the salaries of the five top officers, do you think it would be a good idea to publish the salaries of the people who make the most money in the company?

Mr. Widdrington: There will be a couple of companies in which you will not get the CEO to agree to that arrangement.

Senator Kolber: That is true.

Mr. Widdrington: I am not sure. There are people, particularly those working on commissions, who can make an awful lot of money these days. However, the man on the street is mostly interested in what the CEO makes. If he is not on the list, it raises more questions.

Senator Kolber: I am of the opinion that with banks, for example, the public should know if people in the investment end of the bank take home more than the CEO does. Obviously, you disagree with me.

M. Widdrington: Oui, il y a trois administrateurs qui représentent un actionnaire principal, mais ils viennent tous de l'extérieur.

Les comités auxquels vous faites allusion sont en place. Habituellement, il y a un comité exécutif, qui peut être très actif ou pas; cela dépend de la façon dont la société est administrée. Il y a un comité de vérification, qui est fort important, et un comité des relations humaines ou d'indemnisation. Leur nom peut changer, mais ces comités sont toujours en place. Il y a maintenant un comité de gestion qui, dans la plupart des cas, semble également faire office de comité des candidatures. Il peut y en avoir d'autres, mais ce sont-là les principaux comités qui existent.

Le président: Je présume que, dans une large mesure, le comité de gestion a été mis sur pied en réponse aux lignes directrices émises par la Bourse de Toronto?

M. Widdrington: C'est exact.

Le président: Que pensez-vous de ces comités, maintenant qu'ils sont en place depuis quelques années? Est-ce qu'on a tendance à dire, «Quelqu'un a établi des lignes directrices pour bien nous faire paraître et nous devons les respecter»; ou est-ce qu'ils s'avèrent utiles?

M. Widdrington: De manière générale, ils s'avèrent utiles. Ils ont permis de formaliser le processus. Parmi les conseils dont je fais partie, les personnes qui siègent au comité de gestion sont les présidents des comités particuliers. De plus, le président-directeur général assiste aux réunions. Ils ne se réunissent pas souvent, peut-être une ou deux fois par an. Leur tâche première consiste à évaluer les membres des comités particuliers au moins une fois par an, à l'approche de l'assemblée annuelle. Si vous êtes à la recherche de nouveaux administrateurs, c'est ce comité qui se chargera d'effectuer les recherches et de les trouver. Il ne se réunit pas très souvent, mais cela ne pose aucun problème. Je crois qu'il a été bien utile.

Dans le passé, la plupart des tâches du comité de gestion étaient remplies par le comité des ressources humaines ou le comité d'indemnisation, quel que soit le nom que vous voulez lui donner.

Le sénateur Kolber: Pour ce qui est des salaires, au lieu de publier uniquement les salaires des cinq cadres les mieux rémunérés, ne serait-ce pas une bonne idée de publier les salaires de ceux qui gagnent le plus d'argent au sein de la compagnie?

M. Widdrington: Certains présidents-directeurs généraux ne seront pas d'accord avec cette idée.

Le sénateur Kolber: C'est vrai.

M. Widdrington: Je ne suis pas sûr. Il y a des gens, surtout ceux qui travaillent à la commission, qui font beaucoup d'argent ces jours-ci. Toutefois, le simple citoyen veut surtout savoir ce que gagne le président-directeur général. S'il ne figure pas sur la liste, cela risque de soulever de nouvelles questions.

Le sénateur Kolber: Je crois que dans le cas des banques, par exemple, le public devrait savoir si les investisseurs gagnent plus que le président-directeur général. Bien entendu, vous n'êtes pas d'accord avec moi.

Mr. Widdrington: I do not strongly disagree. I am just saying that the CEO's salary should certainly be indicated as well.

Senator Kolber: I guess when you were on the board of Labatt there were people who played on the baseball team who made more than you did.

Mr. Widdrington: In fact, a vote was taken to the union. One of the objections to the deal we were proposing was that we were paying Dave Stieb more than we should.

Senator Perrault: You were, too.

Mr. Widdrington: But he won quite a few games for us. By today's standards, he was cheap. You cannot reflect the salary of baseball players in any sense of reality.

Senator Meighen: In your experience, have insider trading regulations been an onerous part of corporate life? Are there any particular changes that you think should be made? It is something on which the public has their eyes fixed.

Mr. Widdrington: I am not conversant with the extent of the problem with insider trading today. In all my experience, I can only recall one instance where one member of a board was perceived in a bad light. Whether he was an insider trader I do not know, but it was a bad perception.

With insider trading, it is some times quite also — although it is also sloppy — to make a mistake on the window in which you must trade. For example, you might think that it is a Friday but it happens to be a Monday and you received bad information. There is no intent to do the wrong thing, but those things can happen.

Aside from that, from what I can determine the insider trading regulations are pretty adequate today. I am not aware of a huge problem. I am aware of a great concern by members of any board that I am on that they stay on the right side of insider trading. Often times, board members do not tend to do a lot of trading. If you start selling shares, you are regarded as indicating that the company might be in problems. You can buy shares, but no one really gets too excited. However, if you buy it on inside trading, that is a different thing. In other words, share holdings in a company, as far as I can see, remain fairly static.

This year at Laidlaw we instituted an option program which is designed to encourage board members to hold more shares. We feel that there is now more emphasis on board members holding shares in companies of which they are members of the board. Not every board member agrees with that theory. Some believe that if you hold shares, you have a conflict in terms of good, unbiased judgment on what the company should or should not do.

Senator Meighen: To dot the "i" and cross the "t" on that last thought, presumably you considered other ways and means of encouraging board members to purchase shares in Laidlaw and came up with the best options?

Mr. Widdrington: Je ne suis pas tout à fait contre. Je dis tout simplement que le salaire du directeur général devrait lui aussi être publié.

Le sénateur Kolber: Je suppose que, lorsque vous faisiez partie du conseil de Labatt, il y avait des joueurs qui gagnaient plus que vous.

Mr. Widdrington: En fait, il y a eu un vote et les résultats ont été présentés au syndicat. Une des objections que soulevait l'entente que nous propositions était que le salaire versé à Dave Stieb était trop élevé.

Le sénateur Perrault: C'est vrai.

Mr. Widdrington: Mais il nous a permis de remporter un grand nombre de victoires. Si l'on se fie à ce que gagnent les joueurs aujourd'hui, il ne coûtait pas cher. Les salaires qu'on verse aux joueurs de baseball aujourd'hui ne tiennent aucunement compte de la réalité.

Le sénateur Meighen: À votre avis, est-ce que les règles relatives aux transactions d'initiés sont excessives? Souhaitez-vous qu'on y apporte des changements particuliers? C'est une question qui intéresse le public.

Mr. Widdrington: Je ne sais pas dans quelle mesure les transactions d'initiés constituent un problème. En ce qui me concerne, je ne me souviens que d'un seul cas où un des membres d'un conseil a été mal perçu. Je ne sais pas s'il effectuait des transactions, mais il a été mal perçu.

Dans le cas des transactions d'initiés, il est parfois possible — bien que ce soit de la négligence — de se tromper de créneau. Par exemple, on peut penser que c'est vendredi alors qu'en réalité, c'est lundi et donc recevoir des renseignements erronés. On ne cherche pas intentionnellement à commettre une erreur, mais ce genre de chose peut se produire.

Autrement, les règles relatives aux transactions d'initiés sont assez adéquates. Je ne crois pas qu'il y ait de gros problèmes. Je sais que les membres des conseils des entreprises dont je fais partie attachent beaucoup d'importance à ces règles. Souvent, ils n'ont pas tendance à effectuer beaucoup de transactions. Si vous commencez à vendre des actions, on pensera que l'entreprise est en difficulté. Si vous achetez des actions, personne n'en fera grand cas. Toutefois, si vous achetez des actions dans le cadre d'une transaction d'initié, ce n'est pas la même chose. Autrement dit, la participation dans une entreprise est assez stationnaire.

Cette année, Laidlaw a mis sur pied un régime d'options d'achat d'actions qui vise à encourager les membres du conseil à acheter plus d'actions. On insiste maintenant davantage sur le fait que les membres des conseils d'administration doivent détenir des actions des entreprises qu'ils représentent. Toutefois, ce ne sont pas tous les membres des conseils qui sont d'accord avec cette idée. Certains estiment que si vous détenez des actions, vous ne pouvez prendre des décisions objectives.

Le sénateur Meighen: Pour clarifier ce dernier point, vous avez sans aucun doute envisagé d'autres moyens d'encourager les membres du conseil à acheter des actions de la société Laidlaw avant d'élaborer le meilleur régime qui soit?

Mr. Widdrington: Actually, it is a combination of options and a designated amount of their compensation to be directed to share purchase.

Senator Meighen: Are they obliged to do so or is it that they can do so?

Mr. Widdrington: They are obliged to purchase shares.

Senator Meighen: You have decided that directors should purchase shares?

Mr. Widdrington: In my opinion, it is important. However, others do not agree with that and I cannot say that they are wrong.

Senator Meighen: Fair enough.

Mr. Widdrington: The perception the public has when they pick up an annual report and go down the list of share holdings is important. On balance, it is better that they see that directors also own shares.

Senator Meighen: It would be fair to conclude that, for instance, you would like to see it become a recommended practice rather than a legislated practice?

Mr. Widdrington: Yes.

Senator Kelleher: One of the things that has been coming up in our discussions across the country is the growing — and, perhaps I will use the word “influence” rather than the word “power” — influence in the pension funds. They own something like 40 per cent of the shares in the companies listed on the TSE.

There does not appear to be the same corporate governance rules, if you will, applicable to the pension funds that are applicable to the companies in which they hold those shares. Their methods of intervening and dealing with their share holdings are, to say the least, uneven. They could best be characterized so far as not being too interventionist.

Should this be of a concern to anyone? Should we not be looking at some rules of conduct with respect to these companies, these trust funds and pension funds? Do you have any experience with them in your companies?

Mr. Widdrington: On the basis of my experience, I would have to say that, for the huge blocks of shares that people who have these funds control — that is, the mutual funds, investment funds and pension funds — I have not perceived any real problem. I was aware of one situation where a couple of fund managers spoke to me about a company in which they held some stock. I was not involved with the company but I remember saying, “If you are so upset about it, why do you not put someone on the board? You have enough votes to do it.” But they did not want to do that. They wanted to stay clear of that. Perhaps that is a good thing.

I have only heard of funds being interventionist where investors are sort of badgering management — and I say “badgering” because I gather it was fairly non-constructive — to improve

M. Widdrington: En fait, on a envisagé une combinaison d'options. Une partie de leur indemnisation doit être consacrée à l'achat d'actions.

Le sénateur Meighen: Sont-ils obligés de le faire ou est-ce une possibilité qu'on leur offre?

M. Widdrington: Ils sont obligés d'acheter des actions.

Le sénateur Meighen: Vous avez décidé que les administrateurs devraient acheter des actions?

M. Widdrington: À mon avis, c'est important. Toutefois, il y en a qui ne sont pas d'accord avec cette idée et je ne peux pas dire qu'ils ont tort.

Le sénateur Meighen: Très bien.

M. Widdrington: La perception qu'a le public lorsqu'il examine un rapport annuel de même que la liste des actionnaires est importante. De manière générale, il est préférable que le public constate que les administrateurs détiennent également des actions.

Le sénateur Meighen: On peut donc conclure que, par exemple, vous aimeriez qu'on recommande aux administrateurs d'acheter des actions plutôt que de les y obliger par voie législative?

M. Widdrington: Oui.

Le sénateur Kelleher: Une des questions qui a été soulevée lors de nos discussions dans toutes les régions du pays, c'est l'influence — et je préfère parler d'«influence» plutôt que de «pouvoir» — grandissante des administrateurs de fonds de pension. Ils contrôlent environ 40 p. 100 des actions dans les sociétés inscrites à la Bourse de Toronto.

Ils ne semblent pas appliquer aux fonds de pension les mêmes règles qu'ils appliquent aux entreprises dans lesquelles ils détiennent des actions. Les méthodes qu'ils utilisent pour administrer leurs actions sont, et c'est le moins qu'on puisse dire, différentes. Ils ne sont pas tellement interventionnistes.

Est-ce que cela devrait constituer une source de préoccupation? Ne devrions-nous pas établir des règles pour ces entreprises, ces fiducies et ces fonds de pension? Quelle est votre expérience à cet égard?

M. Widdrington: Je dois dire que, compte tenu du grand nombre d'actions que contrôlent les administrateurs de ces fonds — c'est-à-dire les fonds mutuels, les fonds d'investissement et les fonds de pension —, il n'y a pas vraiment de problèmes. Je connais un cas où quelques administrateurs de fonds m'ont parlé d'une entreprise dans laquelle ils détenaient des actions. Je n'avais aucun lien avec cette entreprise, mais je me souviens de leur avoir dit, «Si vous êtes si inquiets, pourquoi ne pas nommer quelqu'un au sein du conseil? Vous avez suffisamment de votes pour le faire.» Mais ce n'est pas ce qu'ils voulaient. Ils souhaitaient rester à l'écart. C'est peut-être une bonne chose.

J'ai entendu dire que les administrateurs de fonds interviennent uniquement lorsque les investisseurs exercent en quelque sorte des pressions sur la direction pour qu'elle améliore la performance de

performance. I do not think that is a general attitude or condition at all. I think they behave rather responsibly on the most part.

The Chairman: I wish to ask a couple of supplementary questions on that subject.

In your example, you said that the institutional investor did not want to put someone on the board. The institutional investors who have talked to us have indicated that they like to do things — and they have used these words — discreetly, behind closed doors, quietly, and so on.

From the overall point of view of the shareholders, is that a good thing or a bad thing? In a sense, you have the most educated, intelligent, well-informed investor taking the position that, “I really do not want to stick my neck out but I will try to use my leverage quietly.” Meanwhile, the individual shareholder is out there with none of the same resources, in a sense. Do you think that that is the right style? It is very much the Canadian style, I admit, but does it work to the detriment of the system?

Mr. Widdrington: This subject came up earlier in the conversation of the communication and understanding of what is happening without necessarily referring to any specific funds or anything of that nature. As a general rule, I prefer that people put their cards on the table. If they are to be part of the decision, then, even though they are a specific shareholder interest group, maybe they should step out in front instead of operating discreetly, quietly, and so forth, in the background.

One of the legitimate concerns is that if they put someone on a board and then they get rid of the stock position — that is, if they have that opportunity, which is a problem for them — then they have a representative on the board whose job is over and he should step down immediately. Whether or not he would, or whether he would take some time to do it, I am not sure. It is a complex thing. I am not certain about how you would deal with it, but I do not like the discreet side of it all that much. I am probably in a minority when I say that.

Senator Kenny: Are small investors put at a disadvantage if the institutional investors do not lay their cards on the table?

Mr. Widdrington: I do not think they know, and I do not know. For the most part, the small investor relies on an understanding of the company. There are three or four ladies in Illinois who have an amazing investment record based on trying out the product, making up their minds as to whether or not it is good and investing in it if it is a good product. On a rather simple, old-fashioned approach, they have done far better than anyone else in the marketplace.

For the most part, individuals rely on an analyst in whom they trust and believe and who they feel is competent and go along with the recommendation. In the sense that the analyst does his work properly and has the proper information to work with, he has an access to that situation.

l'entreprise. Je ne crois pas que cette attitude soit généralisée. Pour la plupart, ils se comportent de façon responsable.

Le président: Je voudrais vous poser quelques questions additionnelles sur ce sujet.

Dans votre exemple, vous avez dit que l'investisseur institutionnel ne voulait pas nommer quelqu'un au sein du conseil. Les investisseurs institutionnels que nous avons rencontrés ont dit qu'ils préfèrent agir — et ils ont utilisé ces mots — de façon discrète, derrière des portes closes, ainsi de suite.

Est-ce une bonne ou une mauvaise chose du point de vue des actionnaires? Dans un sens, vous avez un investisseur instruit, intelligent, bien informé qui vous dit que, «Je ne veux pas vraiment prendre de risques, mais j'essaierai d'exercer discrètement mon influence.» Entre-temps, l'actionnaire, lui, n'a pas accès à ces ressources. Croyez-vous que c'est une bonne chose? C'est comme cela qu'on procède au Canada, je le concède, mais est-ce que cette façon de procéder nuit au système?

M. Widdrington: Ce point a été soulevé plus tôt lorsqu'on a parlé des communications relatives aux actionnaires et de la nécessité de comprendre ce qui arrive, mais sans nécessairement faire allusion à des fonds précis ou autres. De manière générale, je préfère que les gens mettent leurs cartes sur la table. S'ils veulent faire partie du processus décisionnel, ils devraient alors, même s'ils représentent un groupe particulier d'actionnaires, jouer un rôle plus actif au lieu de se tenir discrètement à l'écart, de rester dans l'ombre.

S'ils nomment quelqu'un au conseil et qu'ils se débarrassent des actions — s'ils ont l'occasion de le faire, ce qui constitue un problème pour eux —, ils se retrouvent alors avec un représentant au sein du conseil dont le travail terminé et qui devrait démissionner immédiatement. Toutefois, je ne sais pas s'il le ferait immédiatement ou s'il attendrait avant d'agir. C'est une question complexe. Je ne sais pas comment venir à bout de ce problème, mais je n'aime pas tellement la discrétion qui entoure cette question. Il n'y a sans doute pas beaucoup de personnes qui pensent comme moi.

Le sénateur Kenny: Est-ce que les petits investisseurs sont désavantagés lorsque les investisseurs institutionnels ne mettent pas leurs cartes sur la table?

M. Widdrington: Je ne le sais pas. De manière générale, le petit investisseur se fie à l'information qu'il obtient concernant les activités de la société. Il y a trois ou quatre dames dans l'État de l'Illinois qui ont fait d'étonnants investissements en testant le produit, en déterminant s'il était bon ou mauvais et en investissant dans celui-ci s'il était efficace. Grâce à cette approche assez simple, elles ont fait mieux que quiconque sur le marché.

En règle générale, l'investisseur individuel se fie aux recommandations d'un analyste en qui il a confiance et qu'il juge compétent. Si l'analyste effectue bien son travail et recueille des renseignements pertinents, il a accès à ce débouché.

Senator Oliver: You do business in the United States. When Tom Kierans appeared before this committee, he raised with us problems with accounting practises between Canada and the United States. There are generally accepted accounting principles, but when it comes time for a Canadian company to do an issue or to do business with the United States, very often they are confronted with different standards for the types of things that should be in these accounting documents.

What has been your experience? What, if anything, do you think we should be recommending to deal with that particular problem? Have you encountered that problem yourself in your dealings?

Mr. Widdrington: To some extent, yes. If the market is the United States, for example, where you are trying to raise money, or to sell securities, or something of that nature, they require you to present the information in a certain way. Not only do they require you to do so, but the people who are evaluating what you are doing are expecting to look at it in a certain way. They will not change their approach because you have a different approach. That is the case most of the time, in any event. You must go ahead and do it anyway.

Senator Oliver: Is anyone looking at trying to standardize it as between Canada and the U.S.?

Mr. Widdrington: I am not aware of anything, but there well could be.

Senator Oliver: When you look at the amount of exports to the United States and how much of our business is done down there with NAFTA, you would think that someone would be looking at getting some standards to save the cost of having to do two sets of books and statements.

Mr. Widdrington: You would think so, but Pat Buchanan's win yesterday does not augur well for the future.

The Chairman: Could I pursue that for a second? Other witnesses have raised this, and that is why we are interested in this area.

In particular, you have a company that does a vast majority of its business in the United States. How big a problem is it for you? What does it cost in time, dollars, et cetera? Can you give us some sense of the difficulty of the problem caused by the different accounting rules?

Mr. Widdrington: I really could not. I would not have any way of measuring that. It does cost more, but we report in American dollars. We have been living with this situation for a long time. In Laidlaw, it is pretty much institutionalized now. I am not sure how you would dig that information out.

Senator Oliver: Would you have two sets of statements; that is to say, a Canadian set and an American set?

Mr. Widdrington: We develop internal statements, but our formal accounting is reported in American dollars.

Le sénateur Oliver: Vous faites des affaires aux États-Unis. Lorsque Tom Kierans a comparu devant le comité, il a abordé avec nous la question des procédés comptables en vigueur au Canada et aux États-Unis. Il existe des principes comptables généralement reconnus. Toutefois, lorsqu'une entreprise canadienne doit émettre des actions ou faire des affaires aux États-Unis, très souvent elle est confrontée à des normes différentes concernant les renseignements qui doivent figurer dans les documents comptables.

Quelle est votre expérience à cet égard? Quelles mesures, s'il en est, devrions-nous prendre pour venir à bout de ce problème? Avez-vous déjà eu des difficultés à ce chapitre?

M. Widdrington: Dans une certaine mesure, oui. Dans le cas des États-Unis par exemple, si vous voulez réunir des fonds, vendre des titres ou autre chose de ce genre, ils exigent que les renseignements soient présentés d'une façon bien précise. Non seulement vous obligent-ils à le faire, mais les gens qui évaluent vos activités s'attendent à ce que les données soient présentées d'une certaine façon. Ils ne changeront pas leur approche parce que la vôtre est différente. C'est ce qui arrive la plupart du temps. Vous devez vous conformer à leurs règles.

Le sénateur Oliver: Cherche-t-on à normaliser les procédés comptables entre le Canada et les États-Unis?

M. Widdrington: Je ne le sais pas, mais c'est possible.

Le sénateur Oliver: Compte tenu de nos exportations aux États-Unis et du volume d'affaires que nous réalisons là-bas dans le cadre de l'ALÉNA, on penserait que quelqu'un se chargerait d'établir certaines normes pour ne pas avoir à préparer deux séries de documents.

M. Widdrington: Ce serait une bonne chose, mais la victoire de Pat Buchanan, hier, n'augure rien de bon pour l'avenir.

Le président: Pourrais-je revenir sur cette question? D'autres témoins l'ont soulevée, et c'est pourquoi elle nous intéresse.

Vous avez une entreprise qui fait surtout affaire aux États-Unis. Est-ce que cela vous pose de grands problèmes? Qu'est-ce que cela vous coûte en temps, en argent, et cetera? Pouvez-vous nous donner une idée du problème que pose le fait d'avoir des procédés comptables différents?

M. Widdrington: Je ne le pourrais vraiment pas. Je ne disposerais d'aucun moyen pour mesurer cela. Il nous en coûte plus cher, mais nous faisons nos rapports en dollars américains. Il en est ainsi depuis longtemps. À Laidlaw, cela est assez institutionnalisé. Je ne sais trop comment vous dénicheriez cette information.

Le sénateur Oliver: Auriez-vous deux ensembles d'états financiers; c'est-à-dire un pour le Canada et l'autre pour les États-Unis?

M. Widdrington: Nous préparons des états financiers internes, mais nos rapports comptables officiels sont en dollars américains.

The Chairman: You are using U.S. dollars and U.S. rules?

Mr. Widdrington: Yes.

The Chairman: I wish to ask you a couple of questions on another topic which has been raised by several witnesses. Essentially, it is either the poison pill issue or the takeover issue. You have been involved on both sides in some of those not only as a company that someone bid on but also making a bid on other companies.

First, is it your sense that there is any change in the takeover rules that is desirable? Second, what is your reaction to the poison pill defences, not as they existed three or four years ago but as they exist now?

Mr. Widdrington: With regard to takeover rules, as one of these situations starts to develop or unfold I am mostly interested in terms of the dynamics between the two managements; the type of discussions the two managements are having, the way the takeover candidate fits into your company and those types of matters. If it makes good sense for both parties eventually in the sense that the price comes up or something of that nature, I do not see it as a problem at this time.

I have not been involved in hostile takeover battles. I really have not seen that type of situation. The Labatt situation last summer was evidence of that type of thing, but I was not involved in any way in that situation, so I really cannot comment on it.

The Chairman: Thank you very much.

As there are no other questions for you, Mr. Widdrington, I thank you very much for taking the time to come here. We appreciate you taking the time out of your busy schedule to be here today.

Mr. Widdrington: Thank you very much.

The Chairman: Our next witnesses are all formerly from the Toronto Stock Exchange; now doing other things. I will ask Rowland Fleming, President and CEO of the Toronto Stock Exchange, Mr. Dey and Mr. Allen to come forward at this time.

Thank you for taking the time to come to talk to us. You will be pleased to know that guidelines set by the Toronto Stock Exchange and overseen by the OSE have had an impact on the federal government. That is an indication of federal-provincial interface, if not necessarily cooperation.

It is my understanding that your presentation includes some slides.

Mr. Rowland Fleming, President and Chief Executive Officer, Toronto Stock Exchange: Yes it does.

The Chairman: Mr. Fleming, on behalf of the committee, thank you for coming here today. It is very helpful to us.

Le président: Vous fonctionnez en dollars américains et en vertu de règles américaines?

M. Widdrington: Oui.

Le président: J'ai deux ou trois questions à poser sur un autre sujet qui a été soulevé par plusieurs témoins. Essentiellement, il s'agit soit de la question de la pilule empoisonnée soit de la question de la mainmise. Vous avez participé des deux côtés dans certaines de ces initiatives non seulement en tant qu'entreprise qui a fait l'objet d'une offre d'achat mais ayant fait elle-même des offres d'achat.

Premièrement, est-il souhaitable d'apporter un changement quelconque aux règles régissant la prise de contrôle? Deuxièmement, comment réagissez-vous aux mesures de défense telle la pilule empoisonnée, non pas sous la forme que celles-ci revêtaient il y a trois ou quatre ans mais sous leur forme actuelle?

M. Widdrington: En ce qui concerne les règles régissant la prise de contrôle, comme l'une de ces situations est en train de s'amorcer, je m'intéresse surtout à la dynamique entre les deux directions; au genre de discussions qu'elles ont, à la façon dont l'entreprise qui prend le contrôle cadre avec la vôtre et à d'autres choses du genre. Si c'est logique pour les deux parties, c'est-à-dire que le prix monte ou quelque chose du genre, je ne considère pas cela comme un problème pour l'instant.

Je n'ai pas participé à des offres d'achat hostiles. Je n'ai pas vraiment été témoin de situations de ce genre. La situation de Labatt l'été dernier en a été un exemple, mais comme je n'ai jamais joué aucun rôle dans une situation de ce genre, je ne peux vraiment pas vous dire ce que j'en pense.

Le président: Merci beaucoup.

Comme personne n'a d'autres questions à vous poser, monsieur Widdrington, je vous remercie d'avoir trouvé le temps de venir nous rencontrer malgré votre horaire chargé.

M. Widdrington: Merci beaucoup.

Le président: Nos prochains témoins, tous anciennement de la Bourse de Toronto, exercent maintenant d'autres activités. Je demanderais à Rowland Fleming, président et directeur général de la Bourse de Toronto, de même qu'à messieurs Dey et Allen de s'approcher.

Je vous remercie de prendre le temps de venir nous parler. Vous serez heureux d'apprendre que les lignes directrices établies par la Bourse de Toronto et surveillées par la CVMO ont eu un impact sur le gouvernement fédéral. C'est un signe, sinon de coopération, d'interaction fédérale-provinciale.

Je crois comprendre que vous avez quelques diapositives.

M. Rowland Fleming, président et président directeur général de la Bourse de Toronto: Oui, c'est le cas.

Le président: Monsieur Fleming, au nom des membres du comité, je vous remercie de vous être déplacé. Cela nous est très utile.

We would like you to give your presentations first. We will then have a series of particular topics that we would like to cover, which have been raised by a number of witnesses over the last couple of weeks.

Mr. Fleming: I am the President and Chief Executive Officer of the Toronto Stock Exchange. We would like to thank the committee for this opportunity to comment upon the issues of corporate governance and continuous corporate disclosure. With me today is Mr. Thomas Allen, a senior securities lawyer with the law firm of Davies, Ward & Beck. Mr. Allen is the chairman of a blue ribbon TSE committee on corporate disclosure which recently released its interim report: "Towards Improved Disclosure — A Search for Balance in Corporate Disclosure," which has been distributed. Mr. Allen will be commenting on some of the recommendations that it contains and the approach that was taken by his committee.

Also with me is Mr. Peter Dey, President and Managing Director of Morgan Stanley Limited and a former chairman of the Ontario Securities Commission. Mr. Dey was chairman of the Toronto Stock Exchange committee on corporate governance which in 1994 produced the report: "Where Were the Directors?" He will have some comments to make with respect to whether legislation or market pressure is the most appropriate mechanism to improve corporate governance in Canada.

Since it was founded in 1861, the Toronto Stock Exchange has attempted to play a dynamic role in the formation and efficient operation of the Canadian capital markets. Over the years, the exchange has also forged the reputation for protecting the millions of investors, both in Canada and abroad, who trade on the Toronto Stock Exchange.

As the largest exchange in Canada, and a self-regulating organization of the securities industry, the Toronto Stock Exchange believes it has the responsibility to stimulate debate on significant market-related issues. The reports on corporate governance and corporate disclosure are evidence of this commitment to improve the standard and practices of governance in Canada and to foster greater investor confidence in this country's capital markets.

Last week, a presenter to this committee expressed the view that corporate governance was, for the most part, just a lot of guacamole.

The Chairman: I cannot resist telling you that the minute we heard that line, those of us who have been in politics for some time said that it was a headline writer's dream. Sure enough, that line has travelled across the country at great speed. It certainly caught your attention.

Mr. Fleming: We found it a useful book end in terms of a discussion on corporate governance. It will come as no surprise that we could not disagree more.

Nous aimerions que vous présentiez tout d'abord vos exposés. Nous aurons ensuite une série de sujets que nous aimerions aborder et qui ont été soulevés par un certain nombre de témoins au cours des deux ou trois dernières semaines.

M. Fleming: Je suis président et directeur général de la Bourse de Toronto. Nous aimerions remercier le comité de nous donner l'occasion d'exprimer nos vues sur les questions de la régie des sociétés et la divulgation continue de renseignements par les sociétés. Je suis accompagné aujourd'hui de M. Thomas Allen, un avocat chevronné spécialiste des valeurs mobilières au sein du cabinet Davies, Ward & Beck. M. Allen est le président d'un comité de gens influents de la Bourse de Toronto qui se penche sur la divulgation de renseignements par les sociétés et qui a publié récemment son rapport provisoire intitulé «Towards Improved Disclosure — A Search for Balance in Corporate Disclosure», qui a été distribué. M. Allen fera des observations sur quelques-unes des recommandations contenues dans le rapport et sur l'approche qu'avait adoptée son comité.

J'ai également à mes côtés M. Peter Dey, président et directeur général de Morgan Stanley Limited et ancien président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. M. Dey était président du comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés qui a produit en 1994 le rapport intitulé: «Where Were the Directors?» Il cherchera brièvement à déterminer si le mécanisme le plus approprié pour améliorer la régie des sociétés au Canada réside dans une mesure législative ou dans la pression boursière.

Depuis sa fondation en 1861, la Bourse de Toronto a tenté de jouer un rôle dynamique dans la formation et le fonctionnement efficace des marchés financiers du Canada. Au fil des ans, la Bourse a également acquis la réputation de protéger les millions d'investisseurs, tant au Canada qu'à l'étranger, qui y spéculent.

En tant que bourse la plus importante au Canada et qu'organisme d'autoréglementation de l'industrie des valeurs mobilières, la Bourse de Toronto estime avoir la responsabilité d'encourager le débat sur des questions importantes liées au marché. Les rapports sur la régie des sociétés et sur la divulgation des renseignements par les sociétés témoignent de cet engagement qui consiste à améliorer les normes et les pratiques en matière de régie au Canada et à accroître la confiance des investisseurs dans les marchés financiers canadiens.

La semaine dernière, un témoin a dit à une réunion du groupe que la régie des sociétés n'était pour ainsi dire que de la bouillie pour les chats.

Le président: Je ne peux m'empêcher de vous dire que dès que nous avons entendu cela, ceux parmi nous qui sommes en politique depuis un certain temps déjà ont alors dit qu'il s'agissait d'une trouvaille d'auteur. Du fait, cette phrase s'est répandue dans le pays comme une traînée de poudre. Elle a à coup sûr attiré votre attention.

M. Fleming: Cela nous a semblé un bon moyen de mettre fin à une discussion sur la régie des sociétés. Vous ne serez pas surpris d'apprendre que nous ne pouvons être plus en désaccord là-dessus.

We believe that in Canada's complex, market-driven economy, the share-held corporation is one of the principal vehicles for investment and a major source of economic influence. Investor confidence is of great importance in that it is often a mirror of confidence in our economy and, therefore, corporate governance involves both private and public responsibilities. While functioning corporations play a key role in wealth creation and stimulate social progress, in contrast, underperforming corporations sometimes represent mismanaged resources and can impede corporate and economic growth.

The TSE spearheaded the governance debate in 1992 when it brought together some of the country's most influential lawyers, business leaders, investors and academics to serve on the committee on corporate governance.

This diverse group, which was chaired by Mr. Dey, reviewed the state of governance in Canada, balanced the sometimes competing interests of management and shareholders, and recommended guidelines for a new code of corporate governance. The report, "Where were the Directors?", created a blueprint for change aimed at Canada's corporate boardrooms and 14 guidelines focused on restructuring boards of directors and building better relationships between both the board and management and the board and shareholders.

With the report in hand, the TSE emphasized the need for change when it introduced a new listing requirement based on the report's guidelines. As a result of this listing requirement, all TSE listed companies incorporated in Canada must now disclose their particular corporate governance disciplines in their annual report or information circular by reference to the report's guidelines. Where their system differs from the guidelines, the company must explain why.

While most listed companies have not yet published the mandated disclosure, the feedback to the exchange and public commentary clearly indicates that this initiative and the new listing requirement has already had widespread, positive effects through adoption of and commitment to improved standards of governance by corporate boards across Canada.

The corporate governance committee — the Dey committee — and numerous other sources expressed general concern regarding the quality and timeliness of disclosure by public companies in Canada, and particularly with respect to the disclosure practices of companies facing financial distress or other bad news scenarios.

It would be unfair and inappropriate for me to cite individual companies who have been rightly criticized for their lack of disclosure during periods of unfavourable news. But, as any reference to the business reports in the national media will reveal, there have been numerous examples with which most of us are familiar. This, coupled with our own knowledge and experience,

Nous croyons que dans l'économie de marché complexe du Canada, la société par actions est un des principaux moyens d'investissement de même qu'une importante source d'influence économique. La confiance des investisseurs revêt une grande importance du fait qu'elle est souvent le reflet de la confiance en notre économie; la régie des sociétés sous-entend donc des responsabilités, tant de la part du secteur privé que public. Alors que les sociétés performantes jouent un rôle clé dans la création de la richesse et encourage le progrès social, les sociétés non performantes, par contre, indiquent parfois une mauvaise administration des ressources et peuvent entraver la croissance de la société et de l'économie.

La Bourse de Toronto a mené le débat sur la régie des sociétés en 1992 lorsqu'elle a rassemblé certains des avocats, des chefs d'entreprises, des investisseurs et des universitaires les plus influents du pays au sein du comité sur la régie des sociétés.

Ce groupe hétéroclite, présidé par M. Dey, a examiné l'état de la régie au Canada, a concilié les intérêts parfois opposés de la direction et des actionnaires et a recommandé des lignes directrices en ce qui a trait à un nouveau code de régie des sociétés. Le rapport intitulé «Where Were the Directors?» a produit la trame du renouveau des conseils d'administration des sociétés du Canada de même que 14 lignes directrices visant à la restructuration des conseils d'administration et à l'amélioration des relations d'une part, entre le conseil et la direction et, d'autre part entre le conseil et les actionnaires.

Avec le rapport en main, la Bourse de Toronto a insisté sur la nécessité d'un changement lorsqu'elle a proposé une nouvelle exigence en matière d'inscription qui s'inspirait des lignes directrices du rapport. C'est ainsi que toutes les entreprises constituées au Canada et inscrites à la cote de la Bourse de Toronto doivent maintenant divulguer, dans leur rapport annuel ou dans leur circulaire d'information, leurs règles particulières qui se fondent sur les directrices du rapport. Si son système s'écarte des lignes directrices, l'entreprise doit en donner la raison.

Même si la plupart des entreprises inscrites à la cote n'ont pas encore annoncé la divulgation à laquelle elles sont tenues, d'après les commentaires qui sont parvenus à la Bourse de même que ceux du public tout indique que cette initiative et la nouvelle exigence en matière d'inscription a déjà eu des effets très répandus et positifs sur les conseils d'administration de sociétés à l'Échelle du pays qui ont amélioré leurs normes en matière de régie ou qui se sont engagées à le faire.

Le comité sur la régie des sociétés — le comité Dey — et quantité d'autres sources ont aussi exprimé des réserves en ce qui a trait à la qualité et l'à-propos de la divulgation par les sociétés ouvertes au Canada, et surtout en ce qui a trait à la divulgation des pratiques des entreprises qui sont aux prises avec des déboires financiers ou autres problèmes.

Ce serait injuste et déplacé de vous donner les noms d'entreprises qui ont été critiquées à raison pour n'avoir pas divulgué de renseignements quand les choses allaient mal. Mais, comme tout renvoi aux chroniques d'affaires dans les médias nationaux le révéleront, il y a de nombreux exemples que la plupart d'entre nous connaissent. Cela, associé aux connaissances

through extensive, intensive market surveillance on the lack of full and timely disclosure by many listed companies, prompted the exchange to gather experts representing various types of market participants to address the adequacy of corporate disclosure in Canada.

The more significant questions put to this committee were: First, is the level of continuous disclosure in Canada good enough? Second, do the rules have enough teeth or are more teeth needed? Third, should investors have the right to sue a company and its directors if that company fails to comply with the rules?

The committee's report proposes sweeping changes for Canada's capital markets. The recommendations, if approved, will result in, among other things, increased liability for issuers, directors and officers for failing to meet continuous disclosure requirements and a prompt offering qualification system that would be available to all issuers, regardless of their size.

One important cornerstone of the report is a recommendation that Canadian securities laws be amended to provide investors in the secondary markets with a cause of action against issuers, directors, officers and others for late or misleading disclosure documents such as annual reports, annual information circulars, material change reports, certain press releases and certain oral statements.

This particular initiative by the TSE reflects the importance the exchange has traditionally placed on material and full disclosure by its listed companies.

In our timely disclosure policy, we state:

It is a cornerstone policy of the Toronto Stock Exchange that all persons investing in securities listed on the Exchange have equal access to information that may affect their investment decisions. Public confidence in the integrity of the Exchange as a securities market requires timely disclosure of all material information concerning the business and affairs of companies listed on the Exchange, thereby placing all participants in the market on an equal footing.

As an exchange, we are concerned with maintaining and building investor confidence. It is clear that while standards of disclosure have continued to improve, so have investors' expectations, and we are finding that the market is increasingly intolerant of disclosure that falls short of a full and plain picture of a company's business and financial affairs. Based on our experience, in too many cases expectations of disclosure have exceeded disclosure practices. In many cases, there appears to be a lack of an effective remedy to enable regulators or investors to bring practises into line with expectations or perhaps even the current rules.

et à l'expérience acquises en surveillant de près l'absence de divulgation complète et opportune par de nombreuses entreprises inscrites à la cote, a incité la Bourse à rassembler des spécialistes représentant divers genres de participants au marché pour qu'ils examinent l'opportunité de la divulgation des renseignements par les sociétés au Canada.

Les questions les plus importantes posées à ce comité étaient: premièrement, le niveau de divulgation continue au Canada est-il assez élevé? Deuxièmement, les règles sont-elles assez coercitives ou devraient-elles être plus musclées? Troisièmement, devrait-on permettre aux investisseurs de poursuivre une entreprise et ses administrateurs si cette dernière ne respecte pas les règles?

Dans son rapport le comité propose de modifier de fond en comble les marchés financiers du Canada. Les recommandations, si elles sont approuvées, auront entre autres les effets suivants: une responsabilité accrue pour les émetteurs, les administrateurs et les dirigeants qui ne respectent pas les exigences en matière de divulgation continue de même qu'un régime du prospectus simplifié qui serait mis à la disposition de tous les émetteurs, peu importe leur importance.

L'une des principales pierres angulaires du rapport est la recommandation selon laquelle les lois sur les valeurs mobilières au Canada soient modifiées de manière à fournir aux investisseurs des marchés secondaires un motif d'action contre les émetteurs, les administrateurs, les dirigeants et d'autres personnes dans les cas de divulgation tardive ou mensongère de documents comme les rapports annuels, les circulaires d'information annuelles, les rapports relatifs aux changements importants, certains communiqués et certaines déclarations orales.

Cette initiative particulière de la Bourse de Toronto témoigne de l'importance que celle-ci a toujours placée sur la divulgation des changements importants et des exposés complets, clairs et véridiques de la part de ses entreprises inscrites à la cote.

Dans notre politique sur la divulgation adéquate, nous disons:

La Bourse de Toronto a notamment pour politique fondamentale que toutes les personnes qui investissent dans des valeurs inscrites à la Bourse aient un accès égal à l'information qui peut affecter leurs décisions en matière d'investissements. La confiance du public dans l'intégrité de la Bourse en tant que marché des valeurs mobilières exige la divulgation à point nommé de toute l'information concernant les affaires des entreprises inscrites à la cote, ce qui permet de placer tous les participants sur un pied d'égalité.

En tant que Bourse, nous cherchons à conserver et à bâtir la confiance des investisseurs. Il est évident que les normes en matière de divulgation ont continué de s'améliorer tout comme les attentes des investisseurs et nous nous rendons compte que le marché tolère de moins en moins une divulgation qui ne reflète pas une image claire et franche de l'entreprise et de sa situation financière. D'après notre expérience, il est arrivé trop souvent que les attentes en matière de divulgation aient dépassé les pratiques s'y rapportant. Dans bien des cas, il ne semble pas y avoir de solution efficace qui permettrait aux organismes de réglementation ou aux investisseurs de mettre les pratiques en accord avec les attentes ou peut-être même avec les règles actuelles.

As an exchange, we espouse the principles of fairness, visibility, and accessibility. These principles are viewed as fundamental to market integrity and investor confidence, and we believe very strongly that these principles should apply equally to the disclosure of information about listed companies.

For the TSE, the question was and is whether there are practical and efficient ways to improve continuous corporate disclosure that will increase the credibility of the Canadian securities market. With its interim report, the disclosure committee has presented its initial conclusions for comment and debate. The TSE issued the report in the hope and expectation that it will stimulate the informed debate and constructive feedback that the significance of the issue merits and the ultimate objective of "fair and visible" public markets deserves.

From our perspective, the issue of corporate governance involves behavioural standards rather than a legislated or regulatory model, whereas the disclosure issue involves both legislation and regulation. Therefore, given the focus of your particular task, it is probably useful for us to dedicate the majority of our time to the latter subject.

I would therefore invite Mr. Allen to comment on his committee on corporate disclosure, and then we will move to Mr. Dey and his committee's work on corporate governance.

Mr. Tom Allen, Director of several companies: The first thing I might say after your comment about guacamole is that I was speaking to a group about this report in Calgary last Friday, and in question period, as one might have anticipated, someone had the good humour to stand up and introduce himself as speaking from Guacamole Resources Limited. These things do have a way of engendering humour on a subject where few people may find humour.

You might find it interesting to know the challenge that I have thrown out on behalf of the committee to other groups to whom we have spoken, and it is the same challenge which introduced our committee's activity at our very first meeting. We had a group which was drawn from various aspects of the capital markets, issuers big and small, consumers of disclosure, intermediaries, and also professionals advising those groups, and the challenge which I asked people to accept at the beginning of the committee's work was to put aside their own particular vested interest in the subject and try to approach the issues from the perspective of capital markets at large.

I have been saying to audiences that have been kind enough to listen that it would be refreshing for the committee, when it receives submissions, if it heard more from issuers than just who needs this and if it heard more from the buy side of the market than simply that of course disclosure should be better in this country. I hope people will respond to that, because it will give more weight to their point of view if they introduce some balance into their submissions as well.

En tant que Bourse, nous faisons nôtres les principes d'équité, de visibilité et d'accessibilité. Ces derniers sont considérés comme la pierre angulaire de l'intégrité du marché et de la confiance des investisseurs et nous croyons fermement qu'ils devraient s'appliquer également à la divulgation de l'information concernant les entreprises inscrites à la cote.

Pour la Bourse de Toronto, il s'agissait de se demander, et il en est toujours ainsi, s'il existe des moyens pratiques et efficaces d'améliorer la divulgation continue des renseignements par les sociétés, qui permettront d'améliorer la crédibilité du marché des valeurs mobilières canadien. Avec ce rapport provisoire, le comité sur la divulgation a présenté ses conclusions finales afin qu'on les commente et qu'on en discute. La Bourse de Toronto a publié le rapport dans l'espoir que celui-ci encouragera le débat éclairé que mérite d'une part l'importance du sujet et, d'autre part l'objectif ultime des marchés publics «équitables et visibles».

De notre point de vue, la question de la régie des sociétés fait intervenir des normes de comportement plutôt que des lois et des règlements tandis que la question de la divulgation exige à la fois des lois et des règlements. Par conséquent, étant donné l'objectif de votre tâche particulière, il est probablement utile pour nous de consacrer la majeure partie de notre temps au dernier sujet.

J'inviterai donc M. Allen à nous parler de son comité sur la divulgation des renseignements par les sociétés; nous passerons ensuite à M. Dey qui nous parlera du travail de son comité sur la régie des sociétés.

M. Tom Allen, administrateur de plusieurs sociétés: Je pourrais commencer par dire, après votre commentaire concernant la bouillie pour les chats, que vendredi dernier, à Calgary, je parlais de ce rapport à un groupe lorsque, au moment des questions, comme on pouvait s'y attendre, quelqu'un a décidé de faire de l'humour en se présentant comme le porte-parole de la société Bouillie pour les chats Limitée. On arrive donc à faire de l'humour avec un sujet que peu de gens risquent de trouver drôle.

Il vous intéressera peut-être de connaître le défi que j'ai lancé au nom du comité à d'autres groupes auxquels nous avons parlé, et c'est le même défi qui a amené l'activité de notre comité lors de notre toute première réunion. Notre groupe était représentatif des divers secteurs des marchés financiers: petits et gros émetteurs, utilisateurs des renseignements à fournir, intermédiaires et professionnels chargés de conseiller ces groupes. Le défi que j'ai demandé à notre groupe de relever au début des travaux du comité, c'était de mettre de côté leur propre intérêt dans la question et de tâcher d'aborder la question sous l'angle des marchés financiers en général.

Je n'ai cessé de dire aux auditoires qui ont eu l'amabilité de m'écouter qu'il serait intéressant pour le comité, lorsqu'il reçoit des mémoires, que les émetteurs ne se contentent pas de lui indiquer qui en a besoin et que les acheteurs ne se contentent pas d'indiquer qu'il faudrait améliorer la divulgation au pays. J'espère qu'ils en tiendront compte car s'ils présentent des vues mesurées cela ne leur donnera que plus de poids.

Succinctly, the purpose of the report is to share with you the basic conclusions which the committee reached and to try to advise you as to how it reached those fundamental conclusions. If we do not get those looking at this report to the same conclusions, they will never get to the recommendations because they will not be compelling.

The basic conclusion is the one to which Mr. Fleming referred, that although disclosure is at a high level and at an improved level in this country, it was clear to the committee that there was sufficient noncompliance for concern. That concern was not just intuitive on the part of a dozen people charged with this task but derived from a survey of approximately 100 analysts from both the buy and the sell side of the street, a survey of the retail market conducted through the Canadian Shareowners Association, listening to market surveillance staff of the exchange, listening to the enforcement division of the OSC, and the chairmen of more than one securities commission in the country. It is clear that compliance needs to improve.

Having concluded that, one then looks to see what the reason for that might be, which leads one to an examination of the sanctions that are available to those who regulate disclosure in the country. The committee felt that those sanctions are currently inadequate. That inadequacy centres around two categories; the first being whether the sanctions themselves are inadequate, and the second being whether those who have the task of enforcing those sanctions are given the tools to do the job.

The answer to both questions is no. The Toronto Stock Exchange, for example, has very limited remedies available to it when faced with an issuer who declines to play by the rules. The remedy of suspending listing is Draconian and penalizes the shareholders' liquidity as opposed to penalizing the corporation itself. On the other hand, the primary line of defence, the securities commissions, are chronically underfunded, and even if they technically have the remedies available, the ability to pursue those remedies in a meaningful way in anything other than the most egregious cases is highly questionable.

For the injured investor who says, "That is very interesting, and I hope there are remedies or sanctions available, but what about me?", the situation in this country at the moment is that while you have a very effective remedy if you are injured in a prospectus trade, you have virtually no remedy available to you if you are injured in the secondary market.

To take the most obvious case, let us suppose that the misrepresentation you complain of is in the annual information form which is incorporated by reference in a short form prospectus. If you had the good fortune to buy in a primary trade, you have an effective remedy. You do not need to prove you read the prospectus, and you do not need to prove you cared about the misrepresentation. If it is wrong, you get your money back. In contrast to that, if you happen to buy in a secondary market trade, relying upon the same disclosure in the AIF, you will have to pursue either the common law remedy of fraudulent misrepresen-

Brièvement, l'objet de ce rapport est de vous communiquer les conclusions fondamentales auxquelles le comité est arrivé et de tâcher de vous indiquer la manière dont il a tiré ces conclusions fondamentales. Si les lecteurs du rapport n'arrivent pas aux mêmes conclusions, ils ne prendront même pas connaissance des recommandations car elles ne seront pas convaincantes.

La conclusion fondamentale est celle mentionnée par M. Fleming, à savoir que bien que la divulgation soit plus fréquente et se soit améliorée au pays, le comité a pu clairement constater qu'elle était insuffisante et qu'il y avait donc matière à préoccupation. Il ne s'agissait pas d'une simple intuition de la part de la douzaine de gens chargés de cette tâche mais le résultat d'un sondage effectué auprès d'une centaine d'analystes tant des secteurs de l'achat que de la vente, d'un sondage du marché de détail effectué par l'intermédiaire de l'Association canadienne des actionnaires, des propos du personnel de la bourse chargé de surveiller le marché, de la division de la mise en application de l'OSC et des présidents de plus d'une commission des valeurs mobilières au pays. Il est clair qu'il faut améliorer le respect de l'obligation d'informer.

Une fois cette constatation faite, il faut se demander quelle pourrait en être la raison, ce qui nous amène à examiner les sanctions dont disposent ceux qui réglementent l'obligation d'informer au pays. Le comité était d'avis qu'à l'heure actuelle ces sanctions sont insuffisantes et que ceux qui sont chargés de les appliquer ne disposent pas des outils nécessaires pour faire leur travail.

La Bourse de Toronto par exemple dispose de recours très limités lorsqu'elle a affaire à un émetteur qui refuse de jouer selon les règles. Le recours consistant à suspendre l'admission à la cote est une mesure draconienne qui pénalise la liquidité des actionnaires au lieu de pénaliser la société même. Par contre, celles qui sont sur la première ligne de défense, les commissions des valeurs mobilières, souffrent d'un manque chronique de fonds et même si elles disposent des recours nécessaires sur le plan technique, il est extrêmement douteux qu'elle soit en mesure d'appliquer ces recours de façon efficace sauf dans les cas les plus énormes.

Pour l'investisseur lésé qui dit: «C'est très intéressant et j'espère qu'il existe des recours ou des sanctions, mais moi qu'est-ce que je deviens?», selon la situation qui existe au pays à l'heure actuelle, une personne lésée sur le marché primaire dispose d'un recours très efficace, mais pratiquement d'aucun recours si elle est lésée sur le marché secondaire.

Si nous prenons le cas le plus évident, supposons que la fausse représentation dont vous vous plaignez se trouve dans la notice annuelle qui est incorporée au prospectus simplifié. Si vous avez eu la chance d'acheter sur le marché primaire, vous disposez d'un recours efficace. Vous n'avez pas à prouver que vous avez pris connaissance du prospectus, ni qui vous étiez inquiet à propos de cette information fausse ou trompeuse. Si elle est fausse, vous serez remboursé. Par contre, si vous achetez sur le marché secondaire, en vous fiant aux mêmes renseignements fournis dans la notice annuelle, vous devrez recourir à la common law en

tation or negligent misrepresentation, and you will have to prove reliance. In other words, you read it, you cared about, it affected your decision, and there was a duty of care owed to you. By the time you get through the discussion with your lawyer, you will forget it in all but the worst cases. We could not as a committee defend that dichotomy in the system, so there was no rationale for no liability.

How did we approach our task? We felt that we could approach it from either of two perspectives. We could either say, "How can we alter the system to increase the deterrence against inadequate disclosure," or we could say, "It is very simple. Let us approach it from the compensation model and say that if you do not tell me the truth, you owe me."

We wanted to be very careful in opening Pandora's box to put the brakes on at every turn of the road as we fundamentally altered the system, and we felt that that was more appropriately done using deterrence as the model. I think that logically, whichever model you use, you can end up at the same landing point, but it is important in understanding our recommendations to know that our focus was deterrence as opposed to compensation. Obviously, if what we recommend or what gets adopted is an effective deterrent, conversely, that will significantly reduce the need for compensation, so the two merge together.

Finally, in terms of fundamental conclusions, we concluded after considerable evaluation of the issue that we saw no risk — or perhaps it would be better phrased as limited and therefore tolerable risk — of U.S.-style class actions. That is based upon fundamental differences in the mechanics by which lawsuits are proceeded with in Canada compared with the United States.

Having come through those conclusions, and then having reached the basic conclusion that we should engage in the effort of designing a system which gives civil liability relief to an injured secondary market participant, we then had to address a number of basic questions. Who gets in the room labelled plaintiff? What disclosure are we complaining about? Who is responsible for the inadequacy in disclosure? What defences are available to them? If they lose, what damages can the plaintiff successfully recover? What limitations are there upon the grief that directors and others get into? The subsequent slides attempt to address each of those sequential questions.

First of all, who can be a plaintiff? There is some importance to each of those bullet points, although they may at first blush seem obvious. Any buyer or seller of a security of the issuer can be a plaintiff. It is easy to describe who is not included in that.

invokant la fausse représentation par fraude ou la fausse représentation par imprudence et vous devrez prouver que vous vous êtes fondé sur ces renseignements. Autrement dit, vous avez pris connaissance de l'information, vous en avez tenu compte, elle a influé votre décision, et il existait envers vous une obligation de faire attention. Une fois que vous aurez fini d'en discuter avec votre avocat, vous l'oublierez sauf dans les pires cas. Comme notre comité ne pouvait pas défendre cette dichotomie dans le système, cette absence de responsabilité n'avait pas de raison d'être.

Comment avons-nous abordé notre tâche? Nous avions le choix entre deux solutions. Nous pouvions soit déterminer comment modifier le système pour mieux prévenir ces lacunes au niveau de la communication de l'information, soit procéder de façon très simple, en envisageant la situation sous l'angle de l'indemnisation, c'est-à-dire si vous ne me dites pas la vérité, vous devrez me dédommager.

Nous voulions prendre garde en modifiant le système de façon aussi fondamentale d'ouvrir une boîte de Pandore. C'est pourquoi nous avons jugé préférable d'opter pour la solution de dissuasion. Je pense que logiquement, quelle que soit la solution retenue, il est possible d'arriver au même résultat. Il est toutefois important, pour comprendre nos recommandations, de savoir que nous avons mis l'accent sur la dissuasion plutôt que sur l'indemnisation. De toute évidence, si la mesure que nous recommandons ou qui est adoptée a un effet de dissuasion efficace, le recours à l'indemnisation deviendra du fait même moins nécessaire. Par conséquent, ces deux mesures se complètent.

Enfin, pour ce qui est de nos conclusions fondamentales, nous avons conclu après une évaluation importante de la question que nous ne voyons aucun risque — peut-être serait-il préférable de parler de risque limité et donc tolérable — de poursuites collectives comme celles qui ont cours aux États-Unis. Cette conclusion se fonde sur les différences fondamentales que présentent les mécanismes de poursuites entre le Canada et les États-Unis.

Après avoir conclu que nous devons tâcher de concevoir un système qui offre un recours civil à un participant du marché secondaire qui a été lésé, nous avons alors dû nous poser un certain nombre de questions fondamentales. Qui peut être considéré comme un demandeur? Quel type d'informations à fournir peut faire l'objet de plaintes? Qui est responsable de l'insuffisance des informations? Quels sont les mécanismes de défense dont ils disposent? S'ils perdent, quels sont les dommages-intérêts que le demandeur peut obtenir? Quelles sont les limites de la responsabilité des administrateurs? Les diapositives qui suivent tâchent de répondre à chacune de ces questions dans l'ordre.

Tout d'abord, qui peut être considéré un demandeur? Chacun de ces points revêt une certaine importance bien qu'à première vue ils puissent sembler évidents. Tout acheteur ou vendeur d'une valeur mobilière de l'émetteur peut être un demandeur. Il est facile de décrire ceux qui ne se rangent pas dans cette catégorie.

If you buy or sell a derivative, you are not in the room. If you buy or sell an exchangeable into the securities of the issuer, you are not in the room. Why would that be so? The theory behind this was that when a company goes public, it issues both an initial invitation and a continuing invitation to the public. The initial invitation is easy. "Buy my stock for money. I will tell you the truth. If I do not, I will give you the money back." The continuing invitation is a little more subtle. The continuing invitation is, "Let us remember why I went public. I wanted to turn my stock into currency. I wanted to provide liquidity to the control block. I wanted to be able to use my stock to compensate executives rather than paying them all in cash. I want to use it as currency for acquisitions. None of these goals will be accomplished unless you the public accept my invitation to trade in my securities and attribute value to them, so I am issuing you a continuing invitation to trade in my currency." What is the compact that accompanies that invitation? "I will tell you the truth. I will tell it to you in a timely manner." If I do not, what happens?

That invitation is not logically issued to those who trade in derivatives. I did not invite them to the party. I do not know who they are. I get no benefit from their participation. I did not invite someone to create an exchangeable into my stock. Therefore, there is a rationale for putting the brakes on at this point by narrowing the universe who might logically say, "I bought a TSE basket, and your stock contributes to the value of that basket, and I have been injured." The brakes go on at that point.

Secondly, there is the secondary market trade. That does not include, for example, purchasers in a private placement who buy treasury securities from the issuer, who have privity of contract, and who negotiate their own set of contractual remedies. We do not think we need to create a relief system for those market participants.

Finally, and logically, in order to get into the room, you must have purchased or sold securities during the period of misleading disclosure.

What disclosure are we talking about? The aggregate of those four categories is intended to be any disclosure which could reasonably be regarded as influencing market behaviour. The first logical topic is all of the mandatory documents. Second, we have any voluntary document likely to affect the market. One can imagine that a corporation which issued a press release might say, "I did not have to issue this. I chose to issue this. It is not a material change, but I thought the market might like to hear about this." If it is important enough to be in a press release, it ought to be carefully prepared, and it ought to be right.

What about the chief executive officer speaking *ex cathedra* who makes a public oral statement? Should he be any less careful about what he says to the market orally than what he puts

Si vous achetez ou vendez un instrument dérivé, vous n'en faites pas partie. Si vous achetez ou vendez un titre échangeable de l'émetteur, vous n'en faites pas partie. Pourquoi? La théorie, c'est que lorsqu'une compagnie fait publiquement appel à l'épargne, elle émet à la fois une première invitation et une invitation permanente au public. La première invitation est facile à interpréter. «Achetez mes actions contre de l'argent. Je vous dirai la vérité. Si je ne le fais pas, je vous remettrai votre argent.» L'invitation permanente est un peu plus subtile. On peut l'interpréter comme suit: «N'oublions pas la raison pour laquelle j'ai décidé de faire publiquement appel à l'épargne. Je voulais transformer mes actions en monnaie. Je voulais fournir de la liquidité au bloc de contrôle. Je voulais pouvoir utiliser mes actions pour rémunérer mes cadres plutôt que de les payer tous en espèces. Je voulais m'en servir comme monnaie pour faire des acquisitions. Aucun de ces objectifs ne pourra être atteint à moins que le public accepte mon invitation à négocier mes valeurs mobilières et à leur attribuer une valeur, c'est pourquoi je vous envoie une invitation permanente à négocier mes actions.» Quelle est l'entente qui accompagne cette invitation? «Je vous dirai la vérité et je vous la dirai dans les délais voulus.» Si je ne le fais pas, que se passe-t-il?

Habituellement, cette invitation n'est pas envoyée à ceux qui font des opérations sur des instruments dérivés. Je ne les invite pas à la fête. J'ignore qui ils sont. Je ne tire aucun avantage de leur participation. Je n'ai invité personne à créer un titre échangeable dans mes actions. Par conséquent, il est justifié de mettre les freins à ce stade en limitant ceux qui pourraient logiquement dire: «J'ai acheté un bloc d'actions à la Bourse de Toronto et vos actions contribuent à la valeur du bloc, et j'ai été lésé.» C'est là où nous mettons les freins.

Deuxièmement, il y a les opérations sur le marché secondaire. Cela ne comprend pas par exemple les acheteurs qui dans le cadre d'un investissement privé achètent des actions non émises de l'émetteur, qui passent un contrat en secret et qui négocient leur propre série de recours contractuels. Nous ne croyons pas devoir créer un système de redressement pour ces participants du marché.

Enfin, et logiquement, pour faire partie de cette catégorie, vous devez avoir acheté ou vendu des valeurs mobilières pendant la période où l'information fausse ou trompeuse a été fournie.

Quel est le type d'information fournie dont nous parlons? Il peut s'agir de toute information raisonnablement susceptible d'influencer le comportement du marché. Cela comprend en premier lieu tous les documents obligatoires. Deuxièmement, il y a tout document spontané susceptible d'avoir des répercussions sur le marché. Une société pourrait émettre un communiqué de presse et dire: «Je n'étais pas obligée d'émettre ce document mais j'ai choisi de le faire. Il ne traite pas d'un changement important mais j'ai pensé qu'il intéresserait le marché d'en être informé.» Si l'information est suffisamment importante pour figurer dans un communiqué de presse, il devrait alors être soigneusement préparé et l'information qu'il renferme devrait être exacte.

Que se passe-t-il lorsqu'un président-directeur général fait une déclaration publique *ex cathedra*? Devrait-il être moins prudent à propos de ce qu'il dit concernant le marché qu'à propos de ce

in writing? The influence is the same. The analysts pick up the statement and draw conclusions which affect the market in the same way.

Finally, what about those who speak with implied authority about the corporation? We have, at both ends of the evolution of corporations in this country, those who are identified inextricably with a corporation but who may not in fact be a director or officer of that corporation. A grandparent speaks about corporate child with authority. Should they not be responsible for the disclosure which the market relies upon because of their clear connection?

That is who is a plaintiff. That is what people should be careful about. Now, who should be careful, and upon whom should the market rely for care and attention?

Obviously we have the issuer, each director, and the CEO. Here we digress from the list of those in trouble in connection with a prospectus in that we have not automatically included the CFO. Much of the disclosure may not have CFO implications to it. If it does, then he is in bullet four or bullet five, but he need not be there in many cases. We have attempted to particularize this and say who the market is looking to as having authority over this particular aspect of the corporation's business and therefore who the corporation has invited us to count on when it comes to this area of corporate knowledge.

Now we get back to the puppeteers. What about the puppeteers? This is something that we care about, and it is dealt with at length in the report. I said it happens at both ends of the evolutionary process. There are people that one might think of who are known as promoters and who might have the presence of mind not to be a director or officer of Company X, but, nonetheless, when they speak people will say, "Yes, we know that is what will happen because he says so."

At the other end of the evolutionary process we have many corporate chains in this country where people who populate the grandparent will be seen as speaking with authority about the grandchild. We think that they ought to be responsible for what they induce the market to believe are the fortunes of the grandchild.

There is another subcategory there at the bottom, set off by the two dashes. If someone is a director of the grandparent, they may very well knowingly influence directors and officers of the subject company as to what the disclosure ought to be. It might be made plain that it would be a career-limiting error if disclosure were not to follow the following format. If people do that knowingly, then they cannot shirk that responsibility by not holding office in the corporation.

Finally, if they individually issue a misleading statement, then, as I have said, that should be something for which they are responsible.

qu'il écrit? Dans chaque cas, l'influence est la même. Les analystes se servent de cette déclaration pour en tirer des conclusions qui influent sur le marché de la même façon.

Enfin, que dire de ceux qui parlent avec une autorité tacite à propos d'une société? Nous avons, aux deux extrémités de l'évolution des sociétés dans ce pays, ceux que l'on identifie de façon inextricable à une société mais qui ne sont peut-être en fait ni un administrateur, ni un directeur de la société en question mais qui n'en parlent pas moins avec autorité. Ne devraient-ils pas être responsables de l'information qu'ils fournissent et à laquelle se fie le marché en raison de ce lien évident?

Voilà qui est le demandeur. Voilà les aspects à propos desquels il faut faire attention. Maintenant, qui doit faire attention et sur qui le marché doit-il se fier à cet égard?

Manifestement, il y a l'émetteur, chaque administrateur et le P.-D.G. Ici, nous dévions de la liste de ceux qui pourraient avoir des problèmes par rapport à un prospectus en ce sens que nous n'avons pas automatiquement inclus le directeur financier. Une bonne partie de l'information fournie ne concerne pas nécessairement le directeur financier. Si elle concerne le directeur financier, il se trouve alors dans la catégorie quatre ou cinq, mais il n'est pas nécessaire dans bien des cas qu'il s'y trouve. Nous avons tâché de préciser cet aspect et d'indiquer l'instance à qui le marché se fie à propos de cet aspect particulier des activités de la société et par conséquent sur qui la société nous a invités à compter dans ce secteur de compétence.

Nous revenons maintenant à ceux qui tirent les ficelles. Que se passent-ils dans leur cas? C'est un aspect qui nous préoccupe et dont nous traitons longuement dans notre rapport. J'ai indiqué que cela se produit aux deux extrémités du processus évolutionniste. Il y a ceux que l'on peut considérer comme les promoteurs et qui peuvent avoir la présence d'esprit de n'être ni administrateur, ni P.-D.G. d'une société mais qu'on écoute néanmoins lorsqu'ils parlent car on se dit: «Oui, c'est effectivement ce qui se passera car il l'a dit.»

À l'autre extrémité du processus évolutionniste, nous avons de nombreuses filiales dans ce pays où les membres de la société mère seront considérés comme des gens qui parlent de leur filiale avec autorité. Nous estimons que ces gens devraient être tenus responsables de ce qu'ils incitent le marché à croire quant aux perspectives d'avenir de leur filiale.

Il existe une autre sous-catégorie au bas de la feuille, indiquée par deux tirets. Il est tout à fait possible que l'administrateur de la société mère influence délibérément les administrateurs et les directeurs de la filiale à propos de l'information à fournir. Il pourrait leur faire clairement comprendre qu'il ne serait pas dans leur intérêt professionnel de ne pas se conformer aux schémas indiqués concernant l'information à fournir. Il ne faudrait pas que ceux qui agissent ainsi délibérément puissent esquiver cette responsabilité parce qu'ils n'exercent pas de fonctions au sein de cette filiale.

Enfin, s'ils émettent individuellement une déclaration trompeuse, comme je l'ai dit, ils devraient en être tenus responsables.

At this point, those in the previous slide say, "Well, that is fine. I hope there is some good news for me somewhere." Now we get to the good news. Again, this is where we tried systematically to put the brakes on.

The problems of a surfeit of litigation in the United States have, to a large extent, resulted from, up until the recent changes, the fact that in the United States liability in securities legislation was joint and several. You had the deep pocket syndrome where you might be 5 per cent responsible but pay a disproportionate bill. That is not so on these recommendations. We believe that proportionate liability is appropriate unless the defendant acted knowingly in deliberately putting out inadequate disclosure to the marketplace.

As indicated in the third bullet, each defendant should have available the benefit of a due diligence defence, and it is important to note there that we have included the issuer on that list. In the case of prospectus liability, as I am sure you know, the issuer pays the money back if there is a misrepresentation even if the directors and officers did their best and satisfied the due diligence test. Here, particularly because in the secondary market trade there is no money to give back and the money changes hands with the corporation not a participant, we think it is appropriate that if all the warm bodies did their job, the corporation can say, "I am sorry; we tried hard."

Finally, for outside directors, other than for core documents like the AIF and material change statements, we do not believe that it is necessary to increase the degree of participation by outside directors in the preparation of non-core documents. We therefore suggest that they be held with respect to those documents to a lesser standard which is simply that they not behave recklessly.

This next slide is a little bit of a digression and perhaps should have been dealt with earlier, but let us deal with it. One particular category of information which inevitably provokes a good deal of discussion is forward-looking information. It is this information around which the debate about disclosure chill centres. The two schools of thought on that are roughly these: The disclosure chill crowd say, "Well, I know what I will do if you turn the screws tighter. I will disclose what I must, and the end of voluntarism is here. I will not tell you one thing I do not have to."

That is counter-productive. We think that, as a capital market, we should endeavour to encourage corporations to answer responsibly their shareholders who say to them, "I know you cannot predict the future, but tell me what you think," provided the "tell me what you think" is wrapped in two reasonable wrappings. First, beware that you do not misunderstand what this is and, second, wherever it is possible, there should be a

À ce stade, ceux qui se trouvent dans la diapositive précédente disent: «C'est très bien. J'espère qu'il y a des bonnes nouvelles pour moi quelque part.» Nous arrivons maintenant aux bonnes nouvelles. Ici encore, c'est là où nous avons tâché systématiquement de mettre les freins.

Le nombre excessif de poursuites aux États-Unis était attribuable en grande partie, du moins jusqu'aux changements récents qui ont été apportés, au fait que la responsabilité prévue aux États-Unis par la loi sur les valeurs mobilières était solidaire. Il existait le syndrome du portefeuille bien garni où une personne dont la part de responsabilité n'était que de 5 p. 100 devait néanmoins payer une facture disproportionnée. Cela ne se produira pas selon ces recommandations. Nous croyons que la responsabilité proportionnelle est appropriée à moins que le défendeur ait délibérément fourni de l'information trompeuse au marché.

Comme nous l'indiquons au troisième point, chaque défendeur devrait pouvoir invoquer la défense de la diligence raisonnable et il est important de constater que nous avons inclus l'émetteur sur cette liste. En ce qui concerne la responsabilité relative au prospectus, comme vous le savez, l'émetteur rembourse l'argent en cas de fausses représentations même si les administrateurs et les directeurs ont fait de leur mieux et satisfait au critère de la diligence raisonnable. Ici, surtout parce que dans les opérations sur le marché secondaire, il n'y a pas d'argent à rembourser et que l'argent est remis à la société et non à un participant, nous estimons approprié, si tout le monde a fait son travail, que la société dise: «Nous sommes désolés; nous avons fait de notre mieux.»

Enfin, en ce qui concerne les administrateurs de l'extérieur, mis à part les documents essentiels comme la notice annuelle et les déclarations de changements importants, il n'est pas nécessaire à notre avis d'accroître la participation des administrateurs de l'extérieur à la préparation des documents non essentiels. Nous proposons par conséquent qu'en ce qui concerne ces documents, ils soient astreints à des normes moins sévères, c'est-à-dire simplement qu'ils n'agissent pas de façon imprudente.

La prochaine diapositive fait un peu digression et nous aurions peut-être dû traiter de cette question plus tôt mais abordons-la. Les perspectives d'avenir représentent une catégorie particulière d'informations qui suscite inévitablement beaucoup de discussions. C'est autour de ce type d'information que s'articule le débat concernant l'obligation d'informer. Les deux écoles de pensée à ce sujet sont à peu près les suivantes: ceux qui ne sont pas en faveur de la divulgation disent: «Si vous nous serrez la vis, je fournirai l'information que je suis obligé de fournir mais c'est la fin de l'information volontaire. Je ne vous dirai rien de plus que ce que je suis obligé de vous dire.»

Cela va à l'encontre du résultat escompté. Nous estimons qu'en tant que marché financier, nous devrions tâcher d'encourager les sociétés à agir de façon responsable envers leurs actionnaires qui leur disent: «Je sais que vous ne pouvez pas prédire l'avenir mais donnez-moi votre opinion», pourvu que l'on ne se méprenne pas sur ce dont il s'agit quand on dit «donnez-moi votre opinion» et que, dans la mesure du possible, on effectue une analyse de la

sensitivity analysis. If your prediction or guess as to what is probable is fundamentally influenced by and sensitive to interest rates or the price of West Texas crude, or if your primary resource or the raw material is electricity, how sensitive are you to the price of electricity? Wherever possible, the forward-looking information should be accompanied by a sensitivity analysis.

Let me go back to the defendant who is looking for more good news. He understands that he is not subject to joint and several liability if he did not deliberately act improperly, but he says, "What happens to me if I cannot establish my due diligence defence or my recklessness defence? How deep is the glue I am getting into?" The answer to that question is found in this and the next slide.

First, you must calculate the damage that you are exposed to theoretically. The damage you are exposed to theoretically is the lesser of those two amounts, and it is important to discuss the theory behind setting up a benchmark price.

If one imagines that no such concept exists and that it is simply a matter of demonstrating your damage, then, when the disclosure is corrected and the stock reacts negatively, we are concerned that all potential plaintiffs will be on the sell side of the market and that that will exacerbate the problem that the company faces. You will have a dropping price that is both market driven and litigation driven. That risk is defused by the suggestion that you can safely stand by as a plaintiff and make a purely market-driven decision as to when you wish to sell. Nonetheless, if you continue to hold the stock, you will be able to establish damages as the lesser of the damage based on the benchmark price.

There is more good news. The defendant then still has some further relief against inappropriate damage awards, inappropriate in the sense that anything greater than these awards would be disproportionate to the responsibility assumed and the care taken. These damage limits are available to people if they did not act knowingly, so we are not attempting to put a cap on the liability of someone who just says, "The heck with it, I am not disclosing that."

With respect to the issuer, the rationale behind the limitation on the damage per misrepresentation to the issuer was that we felt there were many constituencies in the country which care about the continued vitality of a corporation other than just secondary market participants. We obviously have employees to think about, and we have communities which depend fundamentally upon many of our corporations. We felt that it was important not to deliver a critical blow to corporations but only a sufficient blow to be a deterrent.

Here one can imagine that if you had picked the other fork in the road early on and said, "We pick the compensation route rather than deterrence", one might say, "Well, I guess you had better be more careful. If there is a great big damage bill to pay, perhaps you should have been more careful." We do not think you have to do anything like that to establish adequate deterrence.

sensibilité. Si votre prédiction ou votre supposition quant aux perspectives d'avenir est influencée essentiellement par les taux d'intérêt ou le prix du pétrole brut du Texas, ou si votre ressource primaire ou votre matière première est l'électricité, dans quelle mesure êtes-vous sensible aux prix de l'électricité? Il faudrait si possible que les perspectives d'avenir s'accompagnent d'une analyse de la sensibilité.

Revenons-en au défendeur en quête de bonnes nouvelles. Il sait qu'il n'est pas solidairement responsable s'il n'a pas délibérément mal agi. Par contre, il se demande ce qui lui arrivera s'il ne peut prouver qu'il a respecté son obligation de prudence et de diligence, s'il ne peut établir qu'il n'a pas agi avec témérité. La diapositive que voici et la suivante lui donnent la réponse.

Il lui faut tout d'abord calculer les dommages-intérêts dont il est passible en théorie, soit le moindre des deux montants. Il importe d'examiner la théorie sur laquelle se base le calcul du prix de référence.

Si l'on croit qu'il n'existe pas de pareil concept et qu'il suffit simplement de faire la preuve des torts, alors, lorsque les renseignements fournis seront corrigés et que le cours des actions chutera à la Bourse, il est à craindre que tous les demandeurs éventuels ne vendent leurs actions, ce qui exacerberait le problème de l'entreprise. Le cours baissera à cause tant du marché que de l'éventualité de dommages-intérêts. Par contre, le danger est évité si le demandeur peut sans crainte décider de vendre ses actions en fonction uniquement du jeu de l'offre et de la demande. S'il décide de ne pas vendre, il peut réclamer des dommages-intérêts équivalant au moindre des deux montants basés sur le prix de référence.

Les bonnes nouvelles ne s'arrêtent pas là. Le défendeur dispose d'autres moyens de se prémunir contre des dommages-intérêts trop élevés. Par «trop élevés», il faut entendre que toute somme supérieure à ces deux montants serait disproportionnée par rapport à la responsabilité assumée et aux précautions prises. Ainsi, les dommages-intérêts à verser sont limités si la personne n'a pas agi sciemment. Il n'est pas question, par contre, de plafonner la responsabilité de celui qui a délibérément manqué à son obligation d'informer.

En ce qui concerne l'émetteur, nous estimions qu'il valait mieux limiter les dommages-intérêts à verser par fausse communication parce que bien des milieux du pays, non pas seulement dans celui du marché secondaire, ont à coeur la vitalité soutenue des entreprises. De toute évidence, il faut aussi s'inquiéter du sort des employés et des collectivités qui vivent de ces sociétés. À notre avis, il importait, non pas de fouetter à mort les sociétés fautives, mais de prévoir des sanctions ayant un effet dissuasif.

Si l'on avait choisi au départ d'indemniser plutôt que de dissuader, on aurait peut-être pu dire: «À l'avenir, soyez plus prudents. Si vous aviez fait un peu plus attention, vous vous seriez peut-être évité des dommages-intérêts considérables». Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire d'aller aussi loin pour dissuader.

Secondly, we have directors and officers. What is the sense behind that? We tried to identify what was in it for a director or officer to be less than careful. If one imagines an option paradigm where the director has options at 5 and the stock is at 20 and he feels that disclosure will send the stock down, then it is the economic inducement there that we are trying to neutralize. If this model were in force, one would find a director faced with the following dilemma: "If I tell the truth, the stock will go down. If I do not tell the truth and I am caught, I will pay damages equivalent to what I would have lost if the stock had gone down. Maybe I had better just tell the truth, because there is nothing in it for me." That is the theory. Whether that is the right formula is not important, but the theory is what I have described.

Finally, with respect to experts, we felt that the exposure should be greater because the public, by virtue of the expert stamp on the document, is invited to attach special credibility to the disclosure, and therefore, logically, the level of damage should be different than that to which a director is exposed.

We had some peripheral but nonetheless important recommendations. These do not perhaps relate directly to your concern about directors' issues. We believe that the current user pay system which involves a 50-cent levy on every trade, which funds then go to the Ontario Securities Commission and go straight through to the provincial Crown, should be altered so that the system works properly and what was intended to fund an adequately financed securities regulator ought to be allowed to do the job.

We also recommend that because corporations would, for the first time, be liable for inadequacies in their disclosure documents, that the securities commissions can safely engage in a selective review of documents to a greater extent, and therefore their manpower and funds such as they are can be directed at the back end rather than at the front end of the disclosure process.

When we started out on the mandate which Mr. Fleming described as looking at the adequacy of disclosure in Canada, "adequacy" could be interpreted in two very different ways. It could mean, are the current rules adequately complied with, or it could mean, are the current rules adequate. We have not addressed the second of those questions, which is very fundamental.

One way of contributing to that process was to recommend that the buy side of the street organize itself so as to contribute to the thought process. The securities commissions have committees of lawyers, they have committees of accountants, and they have consulting geologists, but they have not had a resource group organized to advise them on what the street needs to make sensible investment decisions.

Par ailleurs, il reste les administrateurs et les cadres. Que représentent ces mesures pour eux? Nous avons cherché à repérer ce qui, dans ces mesures, pouvait inciter un administrateur ou un cadre à agir avec moins de prudence. Prenons le cas de l'administrateur qui a des options d'achat à 5 \$, dont les actions se vendent actuellement 20 \$ et selon lequel la divulgation fera chuter les cours: c'est l'incitation pécuniaire qu'il faut neutraliser. Si le modèle que nous recommandons était en place, l'administrateur pourrait, un jour, se trouver dans la situation suivante: «Si je dis la vérité, le cours chutera. Par contre, si je ne dis pas la vérité et que je me fais prendre, je paierai des dommages-intérêts équivalant à ce que j'aurais perdu si le cours des actions avait baissé. Il vaut peut-être mieux que je respecte mon obligation d'informer, car je ne gagnerai rien à taire cette information». Voilà pour la théorie. Il importe peu de savoir si c'est la bonne formule. C'est la théorie à la base des calculs.

Enfin, en ce qui concerne les experts, nous estimions qu'ils devraient assumer une plus grande part de responsabilité puisque leur aval donne une crédibilité spéciale aux renseignements fournis. Par conséquent, en toute logique, les dommages-intérêts qu'ils auraient à verser devraient être supérieurs à ceux dont est passible l'administrateur.

Nous avons fait des recommandations accessoires, mais néanmoins importantes. Toutefois, elles n'ont peut-être pas directement trait à ce qui vous intéresse au sujet des administrateurs. L'actuel régime d'utilisateur-payeur aux termes duquel un droit de 50¢ est prélevé sur chaque transaction au bénéfice de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et versé dans le Trésor de la province, devrait être modifié de manière à bien fonctionner: laissons la caisse destinée à financer l'organisme de réglementation des valeurs mobilières faire son travail.

Nous recommandons aussi, puisque les sociétés seraient, pour la première fois, responsables de l'insuffisance des renseignements fournis, que les commissions de valeurs mobilières se concentrent désormais sur l'examen sélectif et élargi des documents et qu'elles puissent consacrer, par conséquent, leurs effectifs et leurs fonds, quels qu'ils soient, aux services spécialisés plutôt qu'à la partie publique du processus d'information.

Lorsque nous avons entamé le mandat décrit par M. Fleming comme étant l'examen de la pertinence des renseignements obligatoires au Canada, cette «pertinence» pouvait s'interpréter de deux façons très différentes. D'une part, elle pouvait vouloir dire vérifier si les règles actuelles sont suffisamment respectées ou, d'autre part, si les règles actuelles sont suffisantes. Nous ne nous sommes pas penchés sur cette dernière possibilité, qui est très fondamentale.

Une façon de contribuer au processus consistait à recommander que les investisseurs s'organisent entre eux pour participer au débat. Les commissions de valeurs mobilières ont toute une armée d'avocats, d'experts-comptables et de géologues pour les aider, mais elles n'ont pas de groupe-ressource chargé de les informer de ce dont ont besoin les investisseurs pour prendre des décisions éclairées.

One criticism that I am sure we will get with respect to this is that it is myopic or one-sided in that it is only buy side, not sell side. It may well be that that committee would be better struck if there were equal representation from issuers and from consumers of disclosure.

I think we are getting into perhaps peripherals at this point. You have been very patient.

The Chairman: Perhaps we could then move to Mr. Dey. You have a few comments to make, and then we will open the floor for discussion.

Mr. Peter Dey, President and Managing Director, Morgan Stanley Canada Ltd.: Mr. Chairman, I must confess that I also pondered the comment that corporate governance is just a bunch of guacamole, and I tried to give meaning to that. All I could come up with was that at the time that I chaired the committee and drafted the guidelines, I was an avocado.

I appreciate the opportunity to join Mr. Fleming and Mr. Allen in making these few comments on corporate governance, and I congratulate the committee for its interest in the topic and particularly in how the CBCA can influence governance and what the role of the CBCA should be in corporate governance.

The CBCA was the statute of choice or the jurisdiction of choice for most major corporations, but there was tremendous frustration amongst those using the CBCA because of the inconsistencies between the CBCA and some of the other laws that impacted the conduct of corporations that were chartered under the CBCA. If the federal government is to be in the business of constituting federal corporations, which obviously it must be, then there must be a concomitant commitment to keep the statute modern and capable of responding to the dynamics of modern business.

Therefore, in looking at the appropriateness of reforms to the CBCA, particularly in areas that I would characterize as affecting the capital markets, the committee has an opportunity to ponder the role of the federal government in securities regulation, investor protection, and capital market regulation in the broader sense of the terms. There are provisions in the CBCA on which I am sure you will have received comments and which you will be studying that probably have a more appropriate place in a scheme of securities regulation, wherever that is lodged, whether it is provincial or federal.

My basic proposition is that the CBCA must be maintained in a state that works for the modern corporation, and if the federal government believes it has a role in capital market regulation and that role is discharged through provisions of the CBCA, then the terms of the CBCA that affect capital market activity must be, if not uniform with provincial provisions, at least compatible or consistent with provincial provisions.

On reprochera à cette recommandation, j'en suis sûr, de ne viser qu'un côté de la médaille, celui de l'investisseur, et de pas tenir compte de l'émetteur. Il se peut fort bien que le comité soit plus utile s'il comporte autant de représentants des émetteurs que d'utilisateurs des renseignements.

Cependant, j'estime que nous abordons ici des questions accessoires. Je vous remercie de votre grande patience.

Le président: Nous pourrions peut-être demander à M. Dey de prendre la parole. Vous aviez, monsieur, quelques observations à nous faire, après quoi nous passerons aux questions.

M. Peter Dey, président-directeur général, Morgan Stanley Canada Ltd.: Monsieur le président, je dois avouer que, moi aussi, je me suis demandé ce que l'on voulait dire en qualifiant la régie des sociétés de bouillie pour les chats. La seule conclusion que j'aie pu en tirer, c'est que, lorsque je présidais le comité et que contribuais à rédiger les lignes directrices, j'étais l'un de ceux qui l'ont concoctée.

Je vous sais gré de me permettre de joindre ma voix à celles de M. Fleming et de M. Allen pour parler de la régie des sociétés. D'ailleurs, je félicite le comité de s'intéresser au sujet et, plus particulièrement, à l'influence que peut exercer la Loi sur les sociétés par actions dans ce domaine et à son rôle.

La Loi sur les sociétés par actions était la loi ou le moyen de prédilection pour la plupart des grandes sociétés. Par contre, elle a suscité d'immenses frustrations chez ceux qui y avaient recours en raison de son manque de correspondance avec d'autres lois qui ont une incidence sur le comportement des sociétés constituées en vertu du régime fédéral. Si le gouvernement fédéral doit voir à la constitution de sociétés fédérales, ce qu'il doit de toute évidence faire, il faut aussi qu'il s'engage, parallèlement, à tenir la loi à jour et à lui permettre d'évoluer en fonction de la dynamique du commerce contemporain.

Par conséquent, lorsqu'il a examiné la pertinence de la réforme de la Loi sur les sociétés par actions, particulièrement dans les domaines que je qualifierais de domaines affectant le marché des capitaux, le comité a eu l'occasion de réfléchir au rôle que tient le gouvernement fédéral dans la réglementation des valeurs mobilières, la protection des investisseurs et la réglementation plus générale du marché des capitaux. Cette loi comporte des dispositions au sujet desquelles vous avez, j'en suis sûr, reçu des commentaires et que vous étudierez probablement. Elles seraient plus utiles si elles s'inséraient dans un régime de réglementation des valeurs mobilières, qu'il s'agisse d'une réglementation provinciale ou fédérale.

Je propose au départ que la Loi sur les sociétés par actions évolue avec la réalité commerciale d'aujourd'hui. Si le gouvernement fédéral estime qu'il a un rôle à jouer dans la réglementation du marché des capitaux et que le meilleur moyen de s'en acquitter est d'avoir recours à la Loi sur les sociétés par actions, alors les modalités de la loi qui influent sur l'activité du marché des capitaux doivent, à défaut d'être identiques aux dispositions provinciales, être du moins compatibles.

I am taking advantage of this platform to make that point. I recognize that your principal focus is corporate governance. I have been in many discussions on corporate governance over the last several years, and I always start by saying that it is easy to become mesmerized by corporate governance, but the objective of the modern business corporation is the creation of value for shareholders and other stakeholders, and corporate governance is simply a means for achieving that basic objective. It is easy to become carried away by some of the intricate rules and the niceties of corporate governance, but that is a path that distracts corporate managers from their principal obligation.

I understand one of the areas that the committee is particularly interested in is the appropriateness of a private sector response to the need for governance guidelines. In my comments, I do not propose to deal with the specific guidelines. I will assume that the committee has access to the report and has seen the guidelines, although obviously I am happy to talk about them. I will focus more on how the process got going and why I think the initiatives of the TSE in this area are the appropriate response to whatever the circumstances were at the time.

When the exercise began in the spring of 1993, it was in response to three general factors. The first was that there had been some notable failures of some major business corporations, particularly in the financial sector. Questions were being widely asked, such as, "Where were the directors?" That question was heard in many forms throughout the business and investor community. The concerns at that time were by no means of crisis proportions warranting a crisis-type response, but many questions were being asked about whether the corporate structure was adequate or was being properly managed to meet the needs of the commercial community.

The first sentence of our report indicates that in Canada's complex market economy, the corporation is one of the principal vehicles for risk taking and one of the major sources of change. The performance of our corporations is therefore of vital interest to us all.

When we talk about the reasons for getting into this, there was, if not an explicit, certainly an implicit or subliminal sense within the business community that the corporate form of commercial activity or the corporate vehicle as the form for conducting commercial activity must be maintained and continually reviewed, and we must ensure that it is functioning effectively.

The second factor that influenced getting into the exercise was the whole issue of liability and some of the liability issues that were confronting directors of failing companies and, because of these liability issues, the problems it created for the direction of the company. I am sure you have heard about the position of directors of a failing company, and why it is difficult for them to discharge their responsibilities at that time.

The third observation I would make about the reason for getting the exercise under way was that there was a very wide-ranging search within the community of people engaged in corporate

Je profite de cette tribune pour bien faire valoir ce point. Je reconnais que vous mettez surtout l'accent sur la régie des sociétés. J'ai participé à de nombreux débats sur la question au cours des dernières années. Je commence toujours par dire qu'il est facile de se laisser envoûter par la régie des sociétés, mais que l'objectif de la société par actions contemporaine est de faire fructifier l'avoir de l'actionnaire et des autres intéressés. La régie des sociétés n'est qu'un moyen d'y parvenir. Il est facile de se perdre dans le dédale des règles complexes et des subtilités de la régie des sociétés. Elle détourne l'attention des gestionnaires de leur principale obligation.

Je crois savoir que l'un des domaines qui intéressent particulièrement le comité est la pertinence de la réaction de l'entreprise privée au besoin de lignes directrices en la matière. Je ne projette pas aujourd'hui de parler de lignes directrices précises. Je suppose que le comité a vu le rapport, a pu prendre connaissance des lignes directrices, bien que, de toute évidence, je sois heureux d'en parler. J'insisterai davantage sur la manière dont a démarré le processus et sur les raisons pour lesquelles je crois que les initiatives de la Bourse de Toronto dans ce domaine constituent une réaction adaptée aux circonstances de l'heure.

L'exercice qui a débuté au printemps de 1993 faisait suite à trois grands facteurs. Tout d'abord, certaines grandes sociétés par actions, particulièrement dans le secteur financier, ont connu des faillites retentissantes. Tous se posaient des questions, par exemple: «Que faisaient les administrateurs?» On l'a entendu sous diverses formes, souvent dans le milieu des affaires et de l'investissement. À l'époque, les préoccupations étaient loin de constituer une crise exigeant la prise de mesures d'urgence, mais on se posait de nombreuses questions quant à la pertinence de la structure des sociétés ou de leur gestion en vue de répondre aux besoins du milieu commercial.

La première phrase de notre rapport révèle qu'au sein de l'économie de marché complexe du Canada, la société par actions est l'un des principaux moyens de prendre des risques et l'une des principales sources de changement. Le rendement de nos sociétés par actions nous est donc tous d'un intérêt vital.

Parmi les raisons pour lesquelles nous nous sommes lancés dans cet exercice, le milieu des affaires avait l'impression certes implicite ou subliminale, si elle n'était pas explicite, que la formule d'activité commerciale que représente la société par actions doit être maintenue et constamment révisée et que nous devons faire en sorte qu'elle fonctionne bien.

Le deuxième facteur était tout le dossier de la responsabilité, certaines questions de responsabilité avec lesquelles étaient aux prises les administrateurs de sociétés en difficulté et, en raison de ces difficultés, des problèmes engendrés dans l'administration de la société. Je suis sûr que vous avez entendu parler de la position dans laquelle se trouvent les administrateurs de sociétés en difficulté et des raisons pour lesquelles il leur est alors difficile de s'acquitter de leurs responsabilités.

Le troisième facteur, c'est qu'à l'époque, les personnes engagées dans la régie des sociétés étaient à la recherche de lignes directrices définissant ce qui était la régie des sociétés, ce que l'on

governance for guidelines as to what governance means, what is an effective system of governance, and what are the important components of an effective system of governance.

These were the conditions that, in general, existed in the spring of 1993. There was some anxiety about who would fill the void, who would manage the agenda and carry it forward. Would it be filled by legislatures legislating changes to corporate statutes; would it be filled by securities regulators issuing even more policy statements; or would it be filled by the private sector who would in effect occupy the field?

It was our determination that the private sector should lead the process for a number of reasons, four of which I will highlight. First, as I said earlier, the response should be proportionate to the issue. We did not think the circumstances which existed, with the one exception of directors' liability, required a public sector solution.

Second, and perhaps more important, we felt that whatever direction was needed in terms of what constituted good governance should be soft and not be hard-edged. It should recognize the infinite differences corporation to corporation and should accommodate these differences. As has been said many times in discussions of corporate governance, one size does not fit all.

The third reason the private sector solution was the right solution was that the process had to be efficient. The corporate community was focused on the topic and would support a private sector process if it were conducted efficiently.

A sponsor was needed to give credibility to the process, and the TSE became that sponsor. It was a willing and generous sponsor for the entire exercise. The TSE then set up the corporate governance committee. Mr. Fleming described Mr. Allen's committee as blue ribbon, but he did not describe ours as blue ribbon.

The Chairman: Given the make-up of the committee, he was trying to be balanced. He told me he would call it a red-ribbon committee.

Mr. Dey: The TSE being the committee's sponsor implied a fourth reason for a private sector solution, and it implied that the response had to be private sector. We determined early on that the TSE would be the vehicle that would implement whatever recommendations we came up with. The TSE could exert influence on its listed companies, but obviously it does not have a monopoly on listed companies, and it could not pass a by-law saying that every corporation listed on the TSE must have a chair that is separate from the CEO. Its jurisdiction as creating a marketplace and regulating a marketplace for the trading of securities would be questioned. Therefore, the response would be defined somewhat by the capacity of our sponsor.

The result of our exercise was, first, a series of guidelines for what constitutes an effective system of governance, and I have made reference to those guidelines.

entendait par un régime efficace de régie et quelles en étaient les principales composantes.

Voilà, en bref, la situation au printemps de 1993. On se demandait qui comblerait le vide, qui gérerait le programme et l'exécuterait: serait-ce les assemblées législatives en modifiant le règlement visant les sociétés, les organismes de réglementation des valeurs mobilières en émettant d'autres énoncés de politique ou encore l'entreprise privée qui occuperait ce champ?

Nous étions résolus à confier le processus à l'entreprise privée pour plusieurs raisons. Je vous en donnerai quatre. La première, comme je l'ai dit plus tôt, était que la solution devait être à la mesure du problème. Nous n'estimions pas que les circonstances, exception faite de la responsabilité des administrateurs, exigeaient une solution gouvernementale.

Par ailleurs, fait peut-être plus remarquable, nous estimions que, quelle que soit la façon de définir ce qu'était une bonne régie des sociétés, il faudrait que la définition soit flexible, plutôt que nette. Il faudrait reconnaître l'existence de différences infinies d'une société à l'autre et leur laisser une marge de manoeuvre. Comme cela a été dit de nombreuses fois durant des débats sur la régie des sociétés, les solutions universelles ne conviennent pas à tous.

La troisième raison pour laquelle nous estimions que la solution de l'entreprise privée était la bonne, c'est qu'il fallait que le processus soit efficace. Le milieu des affaires était préoccupé par la question et appuierait un processus proposé par l'entreprise privée, s'il était efficace.

Il fallait trouver un promoteur qui donnerait de la crédibilité au processus. La Bourse de Toronto est devenue ce promoteur, bien disposé et généreux tout au long de l'exercice. Elle a ensuite formé le comité chargé d'étudier la régie des sociétés. M. Fleming a décrit le comité de M. Allen comme un aréopage, qualificatif dont il ne s'est pas servi lorsqu'il a parlé de notre comité.

Le président: Étant donné la composition du comité, il tentait d'en arriver à un juste équilibre. Il m'a dit qu'il qualifierait le vôtre de comité d'experts.

M. Dey: Le fait que la Bourse de Toronto soit le promoteur du comité laissait sous-entendre une quatrième raison: nous avions décidé très tôt que la Bourse de Toronto serait celle qui mettrait en oeuvre nos recommandations. Elle pouvait exercer une influence sur les sociétés inscrites à la cote, mais, de toute évidence, elle n'a pas le monopole de ces sociétés et elle ne pouvait pas adopter un règlement interne exigeant que toutes les sociétés cotées à la Bourse de Toronto aient un président du conseil d'administration distinct du P.-D.G. Sa compétence en matière de création et de réglementation du marché des valeurs mobilières serait contestée. Par conséquent, la réaction serait en quelque sorte définie par la capacité de notre promoteur.

L'exercice a eu pour premier résultat la diffusion d'une série de lignes directrices concernant ce qui constituait un régime efficace de régie. J'ai déjà mentionné ces lignes directrices.

More important, the second result of the exercise was the disclosure requirement which has been implemented by the TSE in its by-law, and this was a measure that the TSE could implement, and it is applicable to companies listed on the TSE. That is not to say you must have a governance system that complies with the following guidelines, but simply to say, "Describe for the market the system of governance that the listed corporation uses."

The objective of the exercise was very simple. It was to require each board of directors to address the adequacy of its system of governance, and the disclosure would simply be a by-product of that exercise. We wanted boards of directors to sit down, look at how well the company was governed, and decide whether it was adequate, and if it was not, to revise it, and then tell the market the story.

This approach gave each company maximum flexibility in the terms of the governance system which it designed and adopted. It was set up in a way that those companies, which would be the vast majority, that depart from the guidelines would not have any stigma attached to them for not doing so, because we admitted right at the beginning that each company will have its own system of governance.

It was and continues to be our belief that the market should be the regulator of the adequacy of the system of governance, and the market will respond to whether or not it thinks the company is properly governed. The Canadian market is sufficiently efficient to assume this responsibility. The shareholder community, the stakeholder community, is sufficiently interested in the governance of the companies which affect them that they can function as effective regulators.

The Chairman: Mr. Dey, could I ask you to condense this a bit? My concern is that we are running out of time, and I know we have many questions we wish to ask you.

Mr. Dey: We are at an early stage in seeing how this manner of improving and enhancing the system of governance of Canadian corporations has worked. We are seeing early examples of disclosure. I think it is a very positive response. The TSE is committed to monitoring the adequacy of the guidelines and its system of regulation going forward, and I think that is where it should rest.

I will stop now, but there are two other points I would like to make sometime before we leave. One is on poison pills, and the other is on directors' liability for employee wages.

The Chairman: Thank you, gentlemen, for your collective presentations. When we ask questions, please take the questions as being asked to all three of you.

It is very clear that you intend or desire to get into the legislative route with respect to Mr. Allen's work and that you went the guideline route with respect to Mr. Dey's work. Would you tell us why you went with guidelines for one set of problems and would prefer a legislative enforcement system of some kind for the disclosure issues? What is it about the governance issues

Résultat plus important, la Bourse de Toronto impose, dans son règlement intérieur, l'obligation d'informer. C'était là une mesure que pouvait mettre en oeuvre la Bourse de Toronto et qui s'applique à toutes les sociétés cotées. Cela ne signifie pas que le régime de régie des sociétés doive être conforme aux lignes directrices qui suivent, mais bien que ces dernières doivent décrire pour le marché la forme de régie qu'adoptent les sociétés inscrites à la cote.

L'objectif de l'exercice était fort simple. Il fallait obliger chaque conseil d'administration à évaluer la pertinence de son système de régie. L'obligation de communiquer des renseignements serait simplement un sous-produit de cet exercice. Nous voulions que les conseils d'administration se réunissent pour voir à quel point leur société était bien régie et qu'ils décident si le régime employé était suffisant et, dans le cas contraire, qu'ils le modifient, puis qu'ils en informent le marché.

Cette approche laissait à chaque entreprise carte blanche quant à la conception et à l'adoption de son système de régie. Elle était telle que les entreprises qui dérogeraient aux lignes directrices, soit la vaste majorité, ne seraient pas pénalisées, car nous avons admis au départ que chaque société aurait son propre régime de régie.

Nous étions convaincus — et nous le sommes toujours — que c'est le marché qui devrait décider si une entreprise est bien régie et qui devrait réagir en conséquence. Le marché canadien est suffisamment efficace pour assumer cette responsabilité. Le milieu des actionnaires, celui des personnes qui ont des enjeux dans ces questions, est suffisamment intéressé par la régie des entreprises qui leur rapportent pour voir à sa réglementation.

Le président: Monsieur Dey, pourrais-je vous demander d'être un peu plus concis? Le temps file, et nous avons de nombreuses questions à vous poser.

M. Dey: Nous ne faisons que commencer à évaluer les résultats qu'ont donné l'amélioration et la mise en valeur du régime de régie des sociétés par actions canadiennes. Déjà, des sociétés commencent à fournir des renseignements. La réaction est à mon avis très bonne. La Bourse de Toronto s'est engagée à faire le suivi des lignes directrices et de la réglementation. Nous devrions, pour l'instant, nous en tenir là.

Je m'arrête ici, mais il reste deux points que j'aimerais souligner avant notre départ. L'un concerne les pilules empoisonnées et l'autre, la responsabilité des administrateurs à l'égard du salaire des employés.

Le président: Messieurs, je vous remercie de cet exposé collectif. Lorsque nous vous interrogeons, tenez pour acquis que nos questions s'adressent aux trois.

Il est très clair que vous optez pour la voie législative en ce qui concerne les travaux de M. Allen alors que vous préférez la diffusion de lignes directrices pour les travaux de M. Dey. Pourriez-vous nous dire pourquoi vous avez choisi de répondre par des lignes directrices à une série de problèmes et pourquoi vous leur préférez la réglementation en ce qui concerne

on the one hand and disclosure on the other that led you to conclude the enforcement mechanisms ought to be different?

Mr. Fleming: The corporate governance analysis and report recommended guidelines. Based on the pros and cons that they advanced for taking that approach, the TSE agreed that that is the best way to go in the current circumstances. At the same time, the committee made comments and recommendations with respect to the issue of the adequacy of disclosure and the penalties for poor disclosure. There was certainly encouragement from this committee's recommending guidelines that we should also take an opportunity to take a look at the disclosure question.

We had two separate bodies of thought, one saying that with respect to behaviour in a corporate board room, guidelines is the best approach. The currency of the issue was such globally that behaviour was already starting to change. As Mr. Allen's committee got into the question of disclosure, it was pretty clear that the current system was not working and there needed to be a heavier fist.

The Chairman: Could I infer from that answer that once the corporate governance issues get more settled in, that is to say, once you are in a less dynamic situation, that you could see a time down the road, not 20 years, but perhaps in 5 years, in which some of the corporate governance provisions are in fact legislated or regulated rather than mere guidelines?

Mr. Fleming: I personally would hope that we would not need to do that.

The Chairman: I understand that. We also do not like speeding laws and that sort of thing. I should like to have a sense of whether you see that as the way the world will ultimately go, or will it always stay with guidelines on the corporate governance side?

Mr. Dey: That question draws out the distinctions between the approaches taken to the two issues, the disclosure issue and the governance issue. In the disclosure report, the regulation of the activity requires a sanction that guidelines will not implement. There can be guidelines and there exist policy statements now and other guidelines as to what constitutes goods disclosure behaviour, but the feeling was that the parties responsible for disclosure, to be effectively regulated, needed to be exposed to civil sanctions. Those sanctions can only be implemented by amendments to the law.

Corporate governance guidelines, on the other hand, should never be legislated. Legislating them misses the dynamic nature of the corporation and the need for each corporation to have its own system of governance. We chose guidelines and disclosure and then to have the market be the regulator and respond to whether they felt a corporation was ignoring its governance system or was doing it properly, and therefore it is market regulation as opposed to legal regulation.

l'obligation d'informer? Qu'est-ce qui, dans les questions de régie, d'une part, et l'obligation d'informer, d'autre part, vous a porté à croire qu'il faudrait choisir des mécanismes d'exécution différents?

M. Fleming: L'analyse et le rapport sur la régie des sociétés nous ont incités à recommander l'adoption de lignes directrices. Après avoir pesé le pour et le contre de cette approche, la Bourse de Toronto a convenu qu'il s'agissait du meilleur moyen, vu les circonstances. Simultanément, le comité a fait des observations et des recommandations concernant la pertinence des renseignements obligatoires à fournir et les sanctions à prévoir en cas d'insuffisance des renseignements. Lorsqu'il a recommandé l'adoption de lignes directrices, le comité en a certes profité pour examiner la question de l'obligation d'informer.

Il existait deux écoles de pensée tout à fait distinctes: selon une, l'adoption de lignes directrices est la meilleure approche pour voir au comportement des administrateurs. La question est si actuelle, à l'échelle mondiale, que le comportement a déjà commencé à changer. Quand le comité de M. Allen s'est penché sur la question de l'obligation d'informer, il était plutôt clair que le régime actuel était inefficace et qu'il fallait adopter une approche plus musclée.

Le président: Dois-je conclure de cette réponse qu'une fois que les questions de régie des sociétés seront mieux définies, c'est-à-dire que la situation se sera stabilisée, vous pourriez envisager la possibilité, non pas dans 20 ans, mais dans cinq ans peut-être, d'inscrire ces lignes directrices dans une loi ou un règlement?

M. Fleming: J'ose espérer, pour ma part, que nous n'en viendrons pas là.

Le président: Je vous comprends. Les lois limitant la vitesse de circulation sur les routes et les autres mesures du genre nous déplaisent tout autant qu'à vous. J'aimerais savoir si vous croyez que c'est ce vers quoi nous nous dirigeons en fin de compte, en matière de régie des sociétés, ou s'il y aura toujours des lignes directrices.

M. Dey: Cette question fait ressortir les différences d'approche à l'égard des deux dossiers, soit de l'obligation d'informer et de la régie des sociétés. Dans le rapport sur l'obligation d'informer, la réglementation de l'activité exige des sanctions que des lignes directrices ne permettraient pas d'appliquer. Il existe déjà des énoncés de politique et d'autres lignes directrices quant à ce qui constitue un bon comportement en matière d'information. Cependant, on estimait que ceux qui ont l'obligation d'informer, pour être bien réglementés, devront être passibles de sanctions au civil. Pareilles sanctions ne peuvent être mises en oeuvre qu'en modifiant la loi.

Par contre, les lignes directrices concernant la régie des sociétés ne devraient jamais faire partie d'une loi. En les inscrivant dans une loi, on ne pourrait plus tenir compte de la nature dynamique de la société et du besoin pour chacune d'entre elles d'avoir son propre système de régie. Nous avons opté pour des lignes directrices et pour l'obligation d'informer, puis de laisser le marché réglementer et décider si une société respecte son système de régie. Il s'agit donc d'autoréglementation plutôt que de réglementation gouvernementale.

The Chairman: You said “never”?

Mr. Dey: I said “never.”

The Chairman: That was not accidental.

Senator Oliver: Except that you would like corporate liability legislated.

Mr. Dey: That is right. There is a statement in our report where we say that we would regret ever embarking on the exercise if it ended up in legislation.

Mr. Fleming: The one template which fits all is the risk that would be incurred if it was legislated. It is very clear from our experience with small and medium-sized enterprises versus the top 100 listed companies that there is a huge difference in their ability, their resources, their needs, and their approach with respect to corporate governance. The risk in creating a template is that you impose huge burdens on the smaller companies that they simply cannot afford and in fact do not need.

Senator Kelleher: It has been approximately 25 years since the act was last amended. Knowing what I know about Ottawa, and I say this somewhat kindly, it will probably be another 25 years before anyone gets around to doing anything again. We are aware that we are living in a rather dynamic age right now, particularly because of the globalization that has gone on.

What suggestions do you have for us to guide us in our amendments? Should we try to embody most of it in a statute, given how difficult it is to get amendments? Should we be looking at regulations which are easier to get amended, although even that process can take up to a year? Should we be looking at some guidelines embodied in the act? You people have obviously had to confront this. What thoughts and suggestions do you have for us in approaching our suggested amendments?

Mr. Allen: This is perhaps an answer to that question, and I hope it is, but it is also a tag-end answer to the first question, and they do tie together, senator.

My response to the first question would have been the following: The subject-matter of the two reports is fundamentally different, although related. One subject matter is capable of being implemented through voluntarism. If the Toronto Stock Exchange says to its members, “We think it would be a good idea if you governed yourselves according to the following guidelines, but if you do not, that is all right. Just tell us why you did not,” that clearly can be implemented through voluntarism. On the other hand, if one said to listed companies, and I appreciate that it sounds preposterous, “We think it would be a good idea that, if you had a misrepresentation in your disclosure, you compensated people who come to you and ask for their money,” that is just not a real world approach. That is something which must be dealt with by legislation if it is to be dealt with at all.

Le président: Avez-vous bien dit «jamais»?

M. Dey: C’est bien ce que j’ai dit.

Le président: Vous n’avez pas lâché ce mot par inadvertance?

Le sénateur Oliver: Sauf que vous aimeriez que les questions de responsabilité figurent dans une loi.

M. Dey: C’est exact. Dans notre rapport, nous précisons que nous regretterions avoir mené cet exercice s’il devait aboutir à l’adoption d’une loi.

M. Fleming: Le seul modèle qui convient à toutes les situations est le risque couru si cette question faisait l’objet d’une loi. Par rapport aux 100 plus importantes sociétés inscrites à la cote, les petites et moyennes entreprises n’ont clairement pas la même capacité, les mêmes ressources, les mêmes besoins et la même approche en matière de régie. Lorsqu’on crée un modèle, on risque d’imposer de lourds fardeaux aux petites entreprises qui ne peuvent tout simplement pas les assumer et dont, en fait, elles peuvent se passer.

Le sénateur Kelleher: La dernière modification de la loi remonte à 25 ans environ. Sachant ce que je sais d’Ottawa, et je le dis avec quelque bienveillance, il faudra probablement attendre 25 autres années avant qu’on y songe à nouveau. Nous sommes conscients que nous traversons une période de rapide transformation actuellement, particulièrement en raison du phénomène de mondialisation.

Quelles suggestions pouvez-vous nous faire pour nous aider à recommander des modifications à la loi? Devrions-nous essayer de presque tout inscrire dans une loi, étant donné qu’il est si difficile de la modifier? Devrions-nous plutôt opter pour des règlements qui sont plus faciles à modifier, même si le processus peut prendre jusqu’à un an? Ou encore, devrions-nous examiner la possibilité d’intégrer des lignes directrices dans la loi? De toute évidence, vous avez dû y réfléchir. Quelles réflexions ou quelles suggestions avez-vous à nous communiquer à cet égard?

M. Allen: Ce que je vais dire répondra peut-être à votre question; je l’espère. Cependant, c’est peut-être aussi une dernière réponse à la première question. Ces deux questions sont liées, sénateur.

Voici ce que j’aurais répondu à la première question: l’objet des deux rapports est essentiellement différent, bien que connexe. Les recommandations de l’un peuvent être mises en oeuvre par voluntarisme. Si la Bourse de Toronto dit à ses membres: «Nous croyons qu’il serait bon que vous vous régiez selon les lignes directrices que voici. Par contre, si vous ne le faites pas, nous ne prendrons pas de mesures. Nous voulons simplement savoir pourquoi vous ne l’avez pas fait», de toute évidence, ces mesures peuvent être mises en oeuvre par voluntarisme. D’autre part, si l’on disait aux sociétés inscrites à la cote — et je me rends compte du ridicule —: «Ce serait une bonne idée selon nous si, lorsqu’il y a erreur dans les renseignements fournis, vous indemnisiez ceux qui vous réclament des dommages-intérêts». Cette approche ne cadre tout simplement pas avec la réalité. Il faut, si l’on veut traiter de cette question, en traiter dans une loi.

If that is a sensible answer to you, then on your specific question it would seem to me that your task collectively is to say, "What is it that we are trying to accomplish which could sensibly be expected to be accomplished through moral suasion and guidelines?" If one cannot realistically expect it to be accomplished in that way, then you must act in a different manner.

Mr. Fleming: It may be redundant to say this, but if it will take 25 years, to use your number, that is too long.

Senator Kelleher: We know that, so we are trying to guard against it.

Mr. Fleming: If regulation is required as opposed to the moral suasion approach, then the faster it may be accomplished the better.

Mr. Dey: I would go back to one of the comments I made in my introductory statement. The federal government must decide what it wants to do. Does it want to be regulating capital markets, or does it want to regulate the constitution and governance of corporations? The response requires two different approaches. If it wants to be regulating capital market activity, it needs the capacity for developing rules or guidelines on a dynamic basis. Complaints about the takeover bid provisions of the CBCA have been prevalent for years because they have been out of sync with the provincial provisions. There is some real history there. Twenty-five years ago, the federal government did not know what it wanted to be, and it perhaps still does not know what it wants to be in terms of its role —

Senator Kelleher: I will not touch that.

Mr. Dey: I need to limit that statement. There is an issue as to what role it should assume in the capital markets. Can I use the poison pill as an example? Right now there is a committee looking at whether the take-over bid rules should be amended to give a longer response to offeree shareholders and to target boards of directors to manage their affairs in response to an unsolicited bid.

The Chairman: Is this a TSE committee?

Mr. Dey: I believe it is set up by the IDA. Presumably it will have recommendations. The take-over bid rules provide for 21 days before people can take up and pay for shares, and the comment is always made that a big complex multi-national corporation cannot respond effectively within 21 days to create shareholder value and to test the market for alternatives and so on and so forth.

Everyone recognized that, but the original 21 days was simply designed to give offeree shareholders time to absorb the information in the bid. It was not designed to enable the target shareholders and the target board of directors to manage the affairs of the corporation. That is a corporate responsibility.

Si cette réponse vous semble sensée, en réponse à votre question précise, il me semblerait que votre tâche collective soit de dire: «Quel but, que l'on pourrait raisonnablement s'attendre d'atteindre par persuasion et l'adoption de lignes directrices, cherchons-nous à atteindre?» Si l'on ne peut, en termes réalistes, s'attendre d'y parvenir de cette façon, il faut donc changer de méthode.

M. Fleming: Je reprends peut-être ce qui a déjà été dit, mais s'il faut patienter 25 ans, comme vous avez dit, avant que la loi ne soit modifiée, le délai est trop long.

Le sénateur Kelleher: Nous le savons. C'est pourquoi nous essayons d'éviter cette voie.

M. Fleming: S'il faut préférer la réglementation à la persuasion, plus vite cela se fera, mieux ce sera.

M. Dey: Je reprends un des commentaires que j'ai faits au début de mon exposé. Le gouvernement fédéral doit décider ce qu'il veut faire. Souhaite-t-il réglementer le marché des capitaux ou réglementer la constitution et la régie des sociétés? L'approche changera selon la réponse. S'il souhaite réglementer le marché des capitaux, il devra se donner les moyens d'élaborer des règles ou des lignes directrices qui cadrent avec une réalité changeante. Depuis des années déjà, on se plaint des dispositions de la LCSA relatives aux OPA parce qu'elles ne sont pas synchronisées avec les dispositions provinciales. Les faits le montrent. Il y a 25 ans, le gouvernement fédéral ignorait ce qu'il voulait faire et il ne le sait peut-être pas encore...

Le sénateur Kelleher: Je ne me prononcerai pas là-dessus.

M. Dey: Je dois modérer cette déclaration. Il y a un problème quant au rôle qu'il devrait assumer sur les marchés financiers. Puis-je utiliser l'exemple de la pilule empoisonnée? À l'heure actuelle, un comité est en train d'examiner l'opportunité de modifier les règles régissant les offres publiques d'achat afin de donner plus de temps aux actionnaires de la société visée pour réagir et aux conseils d'administration cibles pour gérer leurs affaires par suite d'une offre spontanée.

Le président: S'agit-il d'un comité de la Bourse de Toronto?

M. Dey: Je crois qu'il est mis sur pied par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. Il formulera vraisemblablement des recommandations. Les règles qui régissent les offres publiques d'achat prévoient un délai de 21 jours avant que les gens puissent souscrire à des actions et les payer. Or, à cet égard, on fait systématiquement remarquer que pour une grosse multinationale complexe un délai de 21 jours n'est pas suffisant pour lui permettre de réagir efficacement, c'est-à-dire constituer l'avoir des actionnaires et tester les solutions de rechange sur le marché.

Tout le monde en est conscient mais le délai initial de 21 jours a été conçu simplement pour donner aux actionnaires de la société cible le temps d'absorber l'information contenue dans l'offre. Ce délai ne visait pas à permettre aux actionnaires et aux conseils d'administration visés de gérer les affaires de la société. C'est une responsabilité qui incombe à la société.

The community, then, was creative. It came up with the shareholder rights plan as opposed to the poison pill. Through a mechanism, it was able to come up with a solution to the target directors' fiduciary obligation issues. Some companies need 90 days, some need 60 days, and some need four or five months, but it was a response developed in the private sector that could be customized to the circumstances of each corporation. That is where it should stay. It does not need a legislated solution. The community has worked it out. Companies have come up with this mechanism. Shareholders get to vote on it. If they do not like it, they negotiate with the target board and come up with a consensus as to what works for them, whether it is 30 days, 60 days or 90 days. I only point that out because it is an example of where I think a private sector solution is more elegant and more effective than a legislated solution.

The Chairman: I am glad you made those observations because we have had several representations on the point that 21 days is too short, that it should be somewhere in the 40- to 45-day range, and that it should be a legislated solution.

Senator Meighen: It is nice to see each and every one of you. I have been over some of this ground in another incarnation with Mr. Dey and it sounds somewhat familiar.

Perhaps I could start off with the area of the overlap, the conflict, the underlap — or whatever the word might be — between the securities regulations and the CBCA. You indicated that you think the federal government might well get on with making up its mind as to what it wants to do. I think I heard you say that it should at least stay in the field of incorporation. Could you comment on the degree of commercial difficulty that this confusion or overlap creates at the present time? What areas stand out in your mind as being the areas that have the most pressing need for some sort of reconciliation?

Mr. Dey: I have identified take-over bids. When you think about it, takeover bids are really a form of capital market regulation. If the CBCA has a bunch of shareholders in some remote jurisdiction, does the CBCA really intend to protect those investors? That is really a responsibility, I think, of a securities regulator in that jurisdiction. It has always puzzled me as to why the federal government, through the CBCA, wants to regulate the activities of shareholders of CBCA companies.

That is not to say that the federal government should not decide that it wants to take an active role in securities regulation. There have been endless comments and many briefs about how important globalization is, as Senator Kelleher referred to, and the federal government is the appropriate body to reflect the interests of Canadian capital markets in global markets as opposed to the provincial governments. I would say the area of take-over bids is the first area.

Le milieu a alors fait preuve de créativité. Il a conçu un plan des droits des actionnaires au lieu de recourir à la pilule empoisonnée et a réussi à trouver une solution aux problèmes d'obligations fiduciaires des administrateurs visés. Certaines sociétés ont besoin de 90 jours, d'autres de 60 jours et certaines de quatre ou cinq mois, mais il s'agissait d'un délai de réaction élaboré par le secteur privé, pouvant être adapté aux circonstances de chaque société. Ce n'est pas une solution qui doit être inscrite dans une loi. Le milieu l'a trouvée lui-même. Ce sont les sociétés qui ont trouvé ce mécanisme. Les actionnaires ont la possibilité de se prononcer à ce sujet. S'ils ne sont pas d'accord, ils négocient avec le conseil d'administration de la société visée et s'entendent sur un délai qui leur convient, que ce soit 30 jours, 60 jours ou 90 jours. Si je signale ce point, c'est qu'il s'agit d'un exemple où, selon moi, une solution du secteur privé est plus souple et efficace qu'une solution prévue par la loi.

Le président: Je suis heureux que vous ayez fait ces observations car on nous a signalé à plusieurs reprises que le délai de 21 jours était trop court et qu'il devrait plutôt être de 40 à 45 jours et qu'il devrait s'agir d'une solution prévue par la loi.

Le sénateur Meighen: Je suis heureux de vous voir tous ici. J'ai déjà eu l'occasion de traiter de certains de ces sujets à un autre titre avec M. Dey et j'ai l'impression d'être en terrain relativement connu.

Je pourrais peut-être commencer par la question du chevauchement ou du conflit, quelle que soit l'expression utilisée, entre les règlements sur les valeurs mobilières et la LCSA. Vous avez indiqué qu'à votre avis le gouvernement fédéral aurait intérêt à décider de ce qu'il veut faire. Je pense vous avoir entendu dire qu'il devrait au moins rester dans le domaine de la constitution en société. Pourriez-vous commenter le niveau de difficulté commerciale que cette confusion ou ce chevauchement crée à l'heure actuelle? Quels sont à votre avis les secteurs où il est le plus urgent d'assurer une certaine harmonisation?

M. Dey: J'ai indiqué qu'il s'agissait du secteur des offres publiques d'achat. Si on y songe, les offres publiques d'achat sont vraiment une forme de réglementation du marché financier. Si la LCSA a une série d'actionnaires dans une province éloignée, la LCSA a-t-elle vraiment pour objet de protéger ces investisseurs? Il me semble que cette responsabilité relève en fait de l'instance de réglementation des valeurs mobilières de la province en question. Je ne suis jamais arrivé à comprendre pourquoi le gouvernement fédéral, par le biais de la LCSA, veut réglementer les activités des actionnaires des sociétés visées par la LCSA.

Cela ne veut pas dire que le gouvernement fédéral ne devrait pas décider d'assumer un rôle actif dans la réglementation des valeurs mobilières. Il y a eu d'innombrables commentaires et de nombreux mémoires sur l'importance de la mondialisation, comme l'a indiqué le sénateur Kelleher, et le gouvernement fédéral, plutôt que les gouvernements provinciaux, est l'instance tout indiquée pour refléter les intérêts des marchés financiers canadiens sur les marchés internationaux. Je dirais que le secteur des offres publiques d'achat est le secteur où cela est le plus pressant.

The other area is insider trading, which is an area of conduct that is more in the investor protection category. If the federal government decides that it should be active in regulating capital market activity, then it should be regulating insider trading. However, I do not think the CBCA is the right forum.

In Canada, administrators of the CBCA and administrators of the provincial securities regulations have worked assiduously over the last 10 to 15 years to make their various systems compatible through exercising some administrative creativity in order to minimize costs. It is a cost, but in capital market activity, minutes affect values. That is why it is important that the system be smooth and responsive.

Senator Meighen: And you are saying it is most certainly not.

Mr. Dey: That is right.

Mr. Fleming: With respect to costs, what we have heard has more to do with the issues and concerns of large corporations, such as take-over bids. However, from our perspective, this issue is of more relevance to the small- and medium-sized enterprises that are trying to raise capital. They may be coming to the markets for the first time and are trying to manage through a mosaic of securities, business legislation and regulation that is not well designed to be gentle in criticism.

I would agree that the provincial securities regulators and the federal government have worked very hard to make the differences and the overlaps as transparent as possible. However, what they are doing is creating more of a Gordian knot. The infrastructure for small and medium enterprises in this country in terms of access to capital and the whole business of raising capital is incredibly complex. When we talk about the structures, the legislation and the regulation, it is easy to overlook the reality that large corporations — the top 100 on the exchange as an example — can well afford or have the pockets and the bureaucracies to manage through this mosaic. However, the small- and medium-sized enterprises that are striving for growth and striving to compete in the global environment are, from their perspective, presented with an extraordinarily complex mosaic of legislation and regulation that needs to be simplified. Legislation and regulation must recognize the reality that Canada is in fact made up of small businesses and not simply large businesses that worry about poison pills and takeovers.

Senator Meighen: With respect to insider trading, perhaps you could give me a brief comment on the extent you see it to be a problem. It certainly attracts public attention. For an ordinary person who serves on a board of directors, it can cause innumerable difficulties under the present regulations to comply with insider trading rules. First, you have to know when you can and cannot trade, which I suppose is not an insurmountable problem. It usually means you cannot trade, and then you get criticized for not supporting the enterprise that you are a director

L'autre secteur est celui des opérations d'initiés, qui est un secteur de conduite qui relève davantage de la protection des investisseurs. Si le gouvernement fédéral décide de prendre une part active dans la réglementation de l'activité des marchés financiers, il devrait alors réglementer les opérations d'initiés. Je ne pense pas toutefois que la LCSA soit l'instrument qui convienne.

Au Canada, les administrateurs de la LCSA et les administrateurs des règlements provinciaux sur les valeurs mobilières ont travaillé de façon assidue au cours des 10 à 15 dernières années pour rendre leurs divers systèmes compatibles en faisant preuve d'une certaine créativité administrative de manière à minimiser les coûts. Cela représente un coût, mais en ce qui concerne les activités des marchés financiers, ce genre d'initiatives a une influence. C'est pourquoi il est important que le système marche bien et soit souple.

Le sénateur Meighen: Et vous estimez qu'il est loin de l'être.

M. Dey: C'est exact.

M. Fleming: En ce qui concerne les coûts, ce que nous avons entendu concerne davantage les problèmes et les préoccupations des grosses sociétés, comme les offres publiques d'achat. Cependant, selon notre point de vue, cette question est plus pertinente pour les petites et moyennes entreprises qui essaient de réunir des capitaux. Elles viennent peut-être de faire leur entrée sur les marchés et essaient de se débrouiller dans ce dédale de lois et de règlements sur les valeurs mobilières et les entreprises, qui ne porte pas vraiment à la critique bienveillante.

Je conviens que les organismes de réglementation provinciaux des valeurs mobilières et le gouvernement fédéral ont travaillé très fort pour rendre les différences et les chevauchements aussi transparents que possible. Or, ils ont plutôt contribué à créer un noeud gordien. L'infrastructure pour les petites et moyennes entreprises au pays en ce qui concerne l'accès aux capitaux et la mobilisation des fonds est incroyablement complexe. Lorsque nous parlons des structures, des lois et des règlements, nous oublions facilement que les grosses sociétés — les 100 principales sociétés cotées à la bourse par exemple — ont tout à fait les moyens et les rouages administratifs nécessaires pour se débrouiller dans ce dédale. Par contre, les petites et moyennes entreprises qui cherchent à prendre de l'expansion et à se lancer sur les marchés internationaux doivent faire face à tout un dédale de lois et de règlements qu'il faut simplifier. Il faut que les lois et les règlements tiennent compte de la réalité, à savoir que le Canada se compose en fait de petites entreprises et non uniquement de grosses entreprises qui craignent les pilules empoisonnées et les prises de contrôle.

Le sénateur Meighen: En ce qui concerne les opérations d'initiés, vous pourriez peut-être commenter brièvement dans quelle mesure vous considérez cela comme un problème. C'est une question qui ne manque pas d'attirer l'attention du public. Une personne ordinaire qui siège à un conseil d'administration peut éprouver d'innombrables difficultés en vertu des règlements actuels à se conformer aux règles régissant les opérations d'initiés. Il faut d'abord savoir quand on peut et on ne peut pas négocier des actions, ce qui n'est sans doute pas un problème insurmontable.

of because you do not buy the shares. You can easily get caught trading near the end of the month and having, under some jurisdictions, to report within the 10 days of the succeeding month.

Let us say that you are away and you give an order to a broker. The order is filled during the 10 days when you are away. You do not report, so you are in contravention of the law. Conversely, it could be 40 days before your trade is reported if you trade at the beginning of the month. Is there anything we can do to solve this problem electronically, Mr. Fleming?

Mr. Fleming: You have created two different questions and raised two different issues. One is inadvertent insider trading, which is the latter point. I think your question is whether insider trading is a problem.

Without using an adjective, I would say, yes, it is an issue. One of the problems we see is the lack of resources to enforce the laws and the regulations when insider trading is identified. It is one of the by-products of poor disclosure or unequal disclosure. That, I believe, was identified by Mr. Allen's committee and certainly identified by the surveillance activities of the exchange. Yes, it is a problem.

Mr. Allen: I do not think I can usefully expand on that too much. The issues of disclosure and insider trading are closely linked. Logically, as you increase the quality of disclosure, you will make it easier for directors — here I am not talking about the inadvertent trading that you mentioned when you are away and your broker fills a sell order. However, to the extent that the director asks himself the question, "Am I safe today to buy or sell?", the greater his confidence may be in the adequacy of his company's disclosure, presumably the more sanguine he will be about the safety of trading in securities. In my opinion, as issues, they are inextricably connected.

Senator Meighen: The other part of the question was whether you could issue as an insider, and any time a trade went through it would automatically go to the regulatory authority and be published. I think there is a problem if the officers and the directors of a particular corporation are unloading a stock and I, as the public, do not know about it for 40 days. What good is it then?

Mr. Fleming: The technology is available. That is exactly what happens in my personal situation. When my investments are managed, a flag goes up and our market surveillance people are advised in advance.

Mr. Dey: Part of the problem is confused jurisdiction. If one jurisdiction is accountable for an efficient system of regulating insider trading, then it happens more readily than if it is confused among 11 jurisdictions.

Cela signifie habituellement qu'on ne peut pas négocier et l'administrateur est alors critiqué pour ne pas avoir appuyé l'entreprise dont il est l'administrateur en n'achetant pas d'actions. Vous pouvez très facilement être surpris en train de négocier vers la fin du mois et devoir, dans certaines provinces, faire rapport dans les dix jours du mois suivant.

Supposons que vous êtes absent et que vous donnez un ordre à un courtier qui l'exécute au cours des dix jours où vous êtes absent. Vous n'en faites pas rapport et donc vous vous trouvez à enfreindre la loi. Ou alors, il pourrait s'écouler 40 jours avant que votre opération soit rapportée si vous négociez au début du mois. Est-il possible de régler ce problème par des moyens électroniques, monsieur Fleming?

M. Fleming: Vous avez posé deux questions différentes et soulevé deux aspects différents. L'une est celle de l'opération d'initié involontaire, qui est la dernière. Si j'ai bien compris, vous voulez savoir si les opérations d'initiés présentent un problème.

Sans utiliser d'adjectif, je dirais que oui, cela en est un. L'un des problèmes qui se pose selon nous, c'est l'absence de ressources pour faire appliquer la loi et les règlements lorsque l'on constate l'existence de délits d'initiés. C'est l'une des conséquences secondaires d'une information insuffisante ou inégale. C'est un problème qui a été cerné, je crois, par le comité de M. Allen et par les activités de surveillance de la Bourse. Effectivement, c'est un problème.

M. Allen: Je ne crois pas qu'il soit utile que je m'étende sur la question. Les problèmes que posent l'obligation d'informer et les opérations d'initiés sont étroitement liés. Logiquement, si la qualité de l'information fournie est meilleure, cela facilitera les choses pour les administrateurs — ici je ne parle pas des opérations qui se font par inadvertance en votre absence lorsque votre courtier exécute un ordre. Cependant, dans la mesure où l'administrateur se demande si le moment est indiqué d'acheter ou de vendre en toute sécurité, plus il a confiance dans la qualité de l'information fournie par la société, plus il sera rassuré qu'il peut négocier des valeurs mobilières en toute sécurité. À mon avis ce sont des problèmes qui sont inextricablement liés.

Le sénateur Meighen: J'avais également demandé s'il était possible pour un initié d'émettre des actions et si, chaque fois qu'une opération était effectuée, elle était automatiquement communiquée à l'instance de réglementation et publiée. Je pense que si les directeurs et les administrateurs d'une certaine société se débarrassent de leurs actions et qu'en tant que membre du public, je ne l'apprends qu'au bout de 40 jours, il y a un problème. À quoi cette information me sert-elle alors?

M. Fleming: La technologie existe. C'est exactement ce qui se passe dans ma propre situation. Lorsque mes investissements sont gérés, nos gens responsables de surveiller le marché sont prévenus.

M. Dey: Une partie du problème, c'est le chevauchement des compétences. Si une seule instance est responsable d'un système efficace de réglementation des opérations d'initiés, les choses se déroulent plus facilement que si 11 instances s'en occupent.

The Chairman: I hear what you are saying and I believe that, but having been across the country in the last two weeks, it is very clear that the vast majority of people in this country outside of Quebec and Ontario assume that the regulations are fundamentally followed and done in Toronto. While it is a legal nicety to say that there are 11 securities commissions across the country, the reality is that the people we have talked to who trade tell us that they rely absolutely on the OSC.

Senator Kelleher: One of the matters raised before us was the possibility of some form of national securities system. It need not be federal necessarily, but perhaps there could be some sort of amalgam so that people trying to raise capital and deal in capital — as we know, given globalization, everything is competitive today. The capital market is competitive. I had lots of questions in Asia about the difficulty of trying to deal with all of these commissions in Canada. I think we have to be mindful of that today. Can anything be done in this area, or is anyone working toward this? I know a lot of people talk about it, but I do not think there is a lot happening.

Mr. Fleming: I am told by a former finance minister and prime minister of this country that an agreement to create a national securities commission was close back when he was finance minister of one of the provinces. The dialogue has ebbed and flowed over the years. My intuition or sense of the situation is that there is a mood at the moment to streamline the system. It is driven, in part, by the economics or the fiscal situation in which we all find ourselves. A legitimate question is being asked as to whether it makes sense in the current global business village for provinces to be in this business. Whether anything will be accomplished remains to be seen. I would say it is a 50-50 chance at this stage.

Senator Kelleher: Can you suggest anything we can do to help? Is there anything our committee could do to give this a push?

Mr. Fleming: Absolutely. Any positive contribution to the debate in terms of recommending a structure that might make it a win-win situation for all of the constituents would be helpful. There is a political dimension; there is a geographic dimension; there is a federal-provincial constitutional dimension. We have to put a lot of those historical inhibitors behind us and create a structure that makes sense for business in 1996 and beyond. Anything that can be done to urge that is certainly to be encouraged.

From the point of view of the TSE, I think I can speak for the members and say that the majority is in favour of a national securities regulation approach. That is not to say that geographic locations should not be dealt with at a local level, but to have one set of regulation and legislation.

Le président: Je comprends ce que vous dites et je crois, après avoir sillonné le pays ces deux dernières semaines, qu'il est très clair que la grande majorité de la population de ce pays à l'extérieur du Québec et de l'Ontario part du principe que les règlements sont fondamentalement suivis et établis à Toronto. Bien que le fait de dire qu'il existe 11 commissions des valeurs mobilières au pays soit une subtilité juridique, en réalité, les gens à qui nous avons parlé et qui négocient des actions nous ont indiqué qu'ils se fient entièrement à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Le sénateur Kelleher: On nous a parlé entre autres de la possibilité de mettre sur pied une forme quelconque de système national des valeurs mobilières, pas forcément fédéral. Il pourrait s'agir d'un système fusionné qui permettrait aux gens qui essaient de réunir et de négocier des capitaux — comme nous le savons, compte tenu de la mondialisation, la concurrence est partout. Le marché financier est compétitif. On m'a posé beaucoup de questions en Asie à propos de la difficulté d'essayer de traiter avec toutes ces commissions au Canada. Je pense que nous devons en tenir compte aujourd'hui. Est-il possible de prendre des mesures en ce sens et est-ce qu'on y travaille déjà? Je sais que beaucoup de gens en parlent mais je ne crois pas qu'il se passe grand-chose.

M. Fleming: J'ai appris d'un ancien ministre des Finances et premier ministre du pays qu'à l'époque où il était ministre des finances de l'une des provinces, on s'apprêtait à créer une commission nationale des valeurs mobilières. Au fil des ans, on a beaucoup tergiversé sur cette question. J'ai l'impression qu'à l'heure actuelle, la tendance serait de rationaliser le système en partie à cause de la situation financière dans laquelle nous nous trouvons tous. Une question légitime qui se pose, c'est s'il est logique, compte tenu de la mondialisation actuelle du commerce, que les provinces s'occupent de ce genre d'activités. Il reste à voir si on prendra des mesures à cet égard. Je dirais qu'à ce stade, les probabilités sont de 50-50.

Le sénateur Kelleher: Notre comité peut-il aider à faire bouger les choses? Avez-vous des idées à nous proposer?

M. Fleming: Bien sûr. Toute contribution positive au débat, pour recommander un mécanisme qui permette d'arriver à une solution qui satisfait toutes les parties, serait utile. Il y a la dimension politique; il y a la dimension géographique; il y a la dimension constitutionnelle fédérale-provinciale. Nous devons laisser derrière nous une bonne partie de ces obstacles historiques et créer une structure adaptée au monde des affaires de 1996 et au-delà. Toute mesure susceptible de fournir cette impulsion doit certainement être encouragée.

Du point de vue de la Bourse de Toronto, je crois que je peux me faire le porte-parole des membres et dire que la majorité d'entre eux sont partisans de l'adoption de règlements nationaux sur les valeurs mobilières. Cela ne veut pas dire que l'on ne devrait pas s'occuper des soucis des régions au niveau local, mais que l'on adopte un ensemble de règlements et de lois.

Senator Meighen: Mr. Dey, we have heard a great deal of praise across the country for your report and particularly the guidelines. One area where there was a difference of opinion or of concern was that of the responsibility of directors and what their proper function was. People often said to us that directors should be there to act in a purely advisory and perhaps supervisory role and that managers should be there to manage. They did not want to move directors into management. It is not their function. They do not have the resources. They do not have the ability. They do not have the knowledge, et cetera.

Senator Oliver: Mr. Guacamole said that.

Senator Kelleher: He did not want us involved in very much, as I recall.

Senator Meighen: Doug Everett and others said that as well.

In looking at guideline number one, Mr. Dey, it states:

The board of directors of every corporation should explicitly assume responsibility for the stewardship of the corporation and, as part of the overall stewardship responsibility, should assume the responsibility of following matters....

Is there a difference between stewardship, management and supervisors? As you know better than I, there is a difference in wording between the Ontario Business Corporations Act and the Canada Business Corporations Act. I certainly prefer the Ontario act, and I wonder what your comment would be.

Mr. Dey: I agree with that. Take, for example, a corporation's strategy. It was never the committee's view that the board of directors would define the corporation's strategy. The strategic direction of the corporation is the responsibility of the management to define. The board has to make sure that there is a strategy and a process to ensure that the strategy is evolving with the changing business conditions. It must ensure that there is a process for monitoring whether the strategy is being met or disappointed. I think we were pretty clear as to the role of the board. The board is not involved, by any means, in the day-to-day management of the company.

Senator Meighen: The training of senior management is number three.

iii) succession planning, including appointing, training, and monitoring senior management;

At any rate, I take it your general principle is that the board is not there to manage.

Mr. Dey: Boards of directors should be focused on making sure there are systems in place. They should ensure that succession is addressed by management. It will not be involved itself. I can see where you are reading that, but, historically, corporations spend a lot of time approving transactions. Increasingly, corporations and boards of directors are spending time

Le sénateur Meighen: M. Dey, nous avons entendu un concert de louanges à l'échelle du pays en ce qui a trait à votre rapport et plus particulièrement aux lignes directrices. Les opinions divergeaient toutefois en ce qui a trait à la responsabilité des administrateurs et à leur fonction véritable. Les gens nous disent souvent que les administrateurs devraient assumer un rôle purement consultatif et peut-être de supervision et que les dirigeants devraient être là pour administrer. Ils ne voulaient pas que les administrateurs se mêlent de gestion. Cela ne relève pas de leurs fonctions. Ils n'ont pas les ressources. Ils n'ont pas la capacité. Ils n'ont pas les connaissances et ainsi de suite.

Le sénateur Oliver: C'est l'auteur de la bouillie pour les chats qui a dit cela.

Le sénateur Kelleher: Si je me souviens bien, il ne voulait pas que notre rôle soit très grand.

Le sénateur Meighen: Doug Everett et d'autres l'ont dit également.

Si l'on jette un coup d'oeil à la première ligne directrice, monsieur Dey, on y lit ce qui suit:

Le conseil d'administration de chaque société devrait explicitement assumer la gérance de la société et, dans le cadre de cette responsabilité, devrait se charger des questions suivantes...

Y a-t-il une différence entre gérance, gestion et superviseur? Comme vous le savez mieux que moi, les libellés de la Loi ontarienne sur les sociétés par actions et de la Loi canadienne sur les sociétés par actions sont différents. Je préfère à coup sûr la loi ontarienne et je me demande ce que vous en pensez.

M. Dey: Je suis d'accord avec cela. Prenons, par exemple, le plan stratégique d'une société. Le comité n'a jamais été d'avis que le conseil d'administration définisse le plan stratégique d'une société. C'est une tâche qui incombe à ses dirigeants. Le conseil doit s'assurer qu'un plan de ce genre existe de même qu'un processus permettant de rajuster le tir en fonction de l'évolution de la conjoncture. Il doit s'assurer de la mise en place d'un processus de contrôle permettant de déterminer si la stratégie est suivie ou contrecarrée. Je crois que nous avons été assez clairs en ce qui a trait au rôle du conseil d'administration. Celui-ci n'intervient pas le moins du monde dans l'administration quotidienne de la société.

Le sénateur Meighen: La formation des cadres supérieurs fait l'objet de la troisième ligne directrice.

iii) planification de la succession, y compris la nomination, la formation et l'encadrement des cadres supérieurs;

De toute façon, je crois comprendre que vous posez comme principe général que le conseil d'administration n'est pas là pour diriger.

M. Dey: Les conseils d'administration devraient veiller à ce que des systèmes soient en place. Ils devraient s'assurer que les dirigeants se penchent sur la succession sans s'y immiscer. Je peux voir où vous lisez cela et, du point de vue historique, les sociétés consacrent beaucoup de temps à l'approbation des transactions. De plus en plus, les sociétés et les conseils

making sure that systems are in place so that transactions are done in accordance with the guidelines prescribed by the system.

The Chairman: Mr. Dey, although you said that is the way that Senator Meighen read them, in fairness, several witnesses who appeared before us have read them with the same interpretation as Senator Meighen. That is just feedback for you from the people we have talked to.

Senator Oliver: They said a director's job is not to manage the company.

Mr. Dey, I gather that you do not want any legislation, only guidelines, with one exception. The one exception is the six-month liability on directors. Is it correct that you would like one of the following: That it be cut out; that it be ensured that there is no strict liability; or that something is legislated?

Mr. Dey: Yes. I would refer the committee to paragraphs 5.6 and 5.62. We hope that part of the committee's process is to ensure that there is a review of all legislation at the federal level that creates liability for directors and that those liability provisions be reviewed as to their adequacy and fairness.

Senator Oliver: Mr. Allen, I appreciated your comments on disclosure. I did not hear you say that the CBCA might be an appropriate form for legislating some of these changes. What is your plan in that regard?

Mr. Allen: I think it centres around the distinction between corporate law and capital markets law. Others have spoken about this briefly, but we have had a dichotomy and an overlap where each jurisdiction has poached on the other. It has not been poaching just by the CBCA into the securities marketplace; it has also been characterized by the policy statements of securities commissions which have their mitts into issues which I think are largely corporate. These overlaps have involved encroachments on both sides.

I think anything that those who influence legislation can do to clarify the separate and distinct roles of the management of a corporation and its behaviour as one of various entities which populate capital markets would be helpful. I think anything we can do to introduce clarity into the distinction would be constructive.

The area that I was concerned with was the behaviour of corporations as a participant in capital markets and, therefore, not a matter of corporate law but a matter of the law governing capital markets.

Senator Oliver: I would love to hear Mr. Allen's comments on unanimous shareholder agreements. Senator Kelleher pointed out that the reason we are here is that we are looking at corporate governance for the department in relation to possible amendments for changes to the CBCA. They have asked us to look at

d'administration consacrant du temps à s'assurer que des systèmes sont en place pour que les transactions soient effectuées conformément aux lignes directrices prescrites.

Le président: Monsieur Dey, même si vous avez dit que c'est la façon dont le sénateur Meighen les lit, en toute justice, plusieurs témoins qui ont comparu devant le comité abondent dans le même sens que lui. Il s'agit simplement de la réaction de gens à qui nous avons parlé.

Le sénateur Oliver: Ils ont dit que le travail d'un administrateur n'est pas de diriger l'entreprise.

Monsieur Dey, je crois comprendre que vous ne voulez pas de mesures législatives mais uniquement des lignes directrices à une exception près, la responsabilité des administrateurs en ce qui a trait aux dettes liées aux services exécutés par les employés jusqu'à concurrence de six mois de salaire. Est-il vrai que vous aimeriez l'une des choses suivantes: qu'on supprime la responsabilité, qu'on s'assure qu'il n'y a pas de responsabilité stricte ou qu'on légifère?

M. Dey: Oui. Je renverrais les membres du comité aux paragraphes 5.6 et 5.62. Nous espérons que dans le cadre de son étude le comité veillera à ce que soient passées en revue toutes les mesures législatives fédérales qui créent une responsabilité pour les administrateurs et que soient examinées toutes les dispositions en question afin d'en évaluer l'opportunité et l'équité.

Le sénateur Oliver: Monsieur Allen, j'ai bien aimé vos observations sur la divulgation. Je ne vous ai pas entendu dire que certains de ces changements pourraient être apportés par l'entremise de modifications à la LCSA. Que prévoyez-vous à cet égard?

M. Allen: Je crois qu'il faut faire la distinction entre le droit des sociétés et les lois qui s'appliquent aux marchés financiers. D'autres en ont parlé brièvement, mais nous avons eu une dichotomie et un chevauchement; chaque compétence a marché sur les plates-bandes de l'autre. Il n'y a pas que la LCSA qui s'est immiscée sur le terrain des valeurs mobilières; il y a aussi les énoncés de politique des commissions des valeurs mobilières qui se mêlent de questions qui, selon moi, relèvent largement des sociétés. Ces chevauchements ont donné lieu à des empiètements de part et d'autre.

Je crois que tout ce que peuvent faire ceux qui ont de l'influence sur les lois pour éclaircir les rôles distincts de l'administration d'une société par actions et de son comportement en tant qu'une des diverses entités qui peuplent les marchés financiers serait utile. Je considère constructif tout ce qu'on peut faire pour clarifier la distinction.

La question qui me préoccupait était celle du comportement des sociétés en tant que participant aux marchés financiers; une question qui relève non pas du droit des sociétés mais des lois qui s'appliquent aux marchés financiers.

Le sénateur Oliver: J'aimerais entendre ce qu'a à dire M. Allen au sujet des conventions unanimes des actionnaires. Le sénateur Kelleher a fait remarquer que si nous sommes ici c'est parce que nous examinons ici la régie des sociétés pour le ministère afin d'évaluer la possibilité d'apporter des modifications

nine things, such as the CEO and the Canadian residency conditions. We have had a lot of evidence in that area. However, very few people have spoken to us about unanimous shareholder agreements. I would like to hear your views on that even though I know you did not come here prepared to address that issue.

My final question is one I have put to many of the witnesses who have appeared before us. In terms of corporate governance, people look at the Dey report and talk about what is going on in the boardrooms of certain corporations. However, today about 40 per cent of the capital in Canada is held by pension funds and institutional investors. Several professors have written articles on whether some of these corporate governance principles should not apply to them. One person wrote:

Who are the people who run pension funds? How well do they do their jobs? What incentives do they face? To what extent do they promote their own interests, or interests other than those of their beneficiaries? These are critical questions that have largely gone unasked in Canada, despite the fact that pension fund managers regularly make multibillion-dollar decisions that constrain the decisions of large corporations —

— i.e., Baton Broadcasting —
and affect the retirement security of millions of people.

Who is giving thought to corporate governance in relation to these institutional investors? I would like to hear all three of you respond to that question.

Mr. Allen: I am not sure which is the easier question of the two. I do not think either is very easy. I was waiting for an easy question.

Having not prepared any thoughts on the first question, I will approach the issue of unanimous shareholder agreements from basic logic. Corporate law defines a code of behaviour which governs the conduct of corporations in the absence of all of the shareholders getting together and saying, "That is fine, but we choose to organize our affairs differently." On basic logic, I do not find there to be anything offensive about all of the shareholders of a corporation getting together and saying, "We have the latitude to design our own rule book, and we choose to do so." I do not find the concept of a USA offensive in any respect.

Moving to the second question relating to the behaviour of major shareholders, that is clearly one of the significant issues at which I think we will find ourselves looking over the next five years.

à la LCSA. Le ministère nous a demandé d'examiner neuf points comme le rôle des premiers dirigeants et les exigences relatives au lieu de résidence au Canada des administrateurs. Nous avons entendu beaucoup de témoignages à cet égard. Cependant, très peu de gens nous ont parlé des conventions unanimes des actionnaires. J'aimerais connaître votre opinion là-dessus même si je sais que vous ne vous êtes pas préparés pour aborder cette question ici.

Quant à ma dernière question, je l'ai déjà posée à nombre des témoins qui ont comparu devant nous. En ce qui a trait à la régie des sociétés, les gens examinent de très près le rapport Dey et parlent de ce qui se passe dans la salle du conseil d'administration de certaines sociétés. Cependant, à l'heure actuelle au Canada, environ 40 p. 100 du capital au Canada est détenu par des caisses de retraite et des investisseurs institutionnels. Plusieurs professeurs, dans le cadre d'articles, se sont demandé si certains de ces principes relatifs à la régie des sociétés ne devraient pas s'appliquer à ces derniers. L'un d'entre eux a écrit ce qui suit:

Qui sont les personnes qui administrent les caisses de retraite; dans quelle mesure font-elles bien leur travail? Quels incitatifs leur offre-t-on? Dans quelle mesure travaillent-elles dans leur propre intérêt ou dans un intérêt autre que celui de leurs bénéficiaires? Il s'agit de questions très importantes qui n'ont en général pas été posées au Canada en dépit du fait que les gestionnaires de caisses de retraite prennent régulièrement des décisions dont les répercussions se chiffrent à plusieurs milliards de dollars, décisions qui limitent celles des grandes entreprises —

— c'est-à-dire, Baton Broadcasting —
et se répercutent sur la sécurité de la retraite de millions de personnes

Qui réfléchit à la régie des sociétés par rapport à ces investisseurs institutionnels? J'aimerais que vous répondiez tous les trois à cette question.

M. Allen: Je me demande laquelle des deux questions est la plus facile. Je ne crois pas qu'elles le soient ni l'une ni l'autre. Je m'attendais à une question facile.

N'ayant rien préparé à l'égard de la première, j'aborderai la question des conventions unanimes des actionnaires par la logique de base. Le droit des sociétés définit un code de comportement qui régit la conduite des sociétés en l'absence d'une réunion de tous les actionnaires qui s'exprimeraient ainsi: «C'est bien, mais nous jugeons bon d'organiser nos affaires différemment». Logiquement parlant, je ne vois rien de mal à ce que tous les actionnaires d'une société se rassemblent et disent: «Nous avons carte blanche pour établir nos propres règles et nous décidons de la faire». Je ne vois rien de choquant à une convention unanime des actionnaires.

En ce qui a trait à la deuxième question portant sur le comportement des actionnaires principaux, il s'agit de toute évidence d'une des importantes questions sur lesquelles nous devons selon moi nous pencher au cours des cinq prochaines années.

Senator Oliver: It is a major problem now.

Mr. Allen: Absolutely. It might be useful to share with you some of the reactions that our committee encountered which are relevant to your question.

One of the matters we discussed with institutions who appeared before us was whether or not the market can self-police the issue of inadequate closure. If you do not like the disclosure of a corporation in which you are investing, why do you not simply sell? Why do we need to have new rules? Is this not very simple?

The answer to that was two-fold. First, that is not good enough. We think that we have a duty to those who have entrusted their money to us not simply to place a massive sell order, even assuming that we could do so without affecting the market. The reality is that we are investing in such size that we cannot place a massive sell order without depreciating the value, and it might be in conflict with our duty to do so.

Second, we have foreign property rules in this country which oblige us to keep a certain percentage of our funds invested in Canadian securities. The universe of securities which qualify for those investments is so small compared to our funds which are so large that whether or not we have taken a fiduciary duty pill, we are forced to act in an active way. We cannot, as a practical matter, respond to the dilemma by selling.

I do not know if that answers your question, senator.

Senator Oliver: It is helpful information.

Mr. Fleming: That is an absolutely superb question, senator, in terms of recognizing the evolution that is taking place in the institutionalization of our capital markets and how that affects the various factors of influence.

It is fair to say that all of the large pension fund managers and mutual fund managers are giving that question thoughtful reflection. We have seen some evidence in the United States where at least one very large mutual fund has just gone through a major analysis of its governance and how decisions are made with respect to a concentration of holdings in any one sector, country, province or company.

Senator Oliver: Some are controlled by governments, and governments may give investment directions.

Mr. Fleming: Without naming names, one large household name in the United States has gone through this exercise. It is a matter of public record.

The mutual fund industry is about a \$150-billion industry in Canada. Mutual fund managers are going through the same kind of internal debate about how best to deal with this concentration

Le sénateur Oliver: C'est un grave problème à l'heure actuelle.

M. Allen: Tout à fait. Il serait peut-être utile que je partage avec vous certaines des réactions auxquelles a fait face notre comité et qui se rapportent à votre question.

L'un des sujets de discussions abordés avec les représentants des institutions qui ont comparu devant notre comité a été l'opportunité pour le marché de réglementer lui-même la présentation incorrecte de l'information. Si vous n'aimez pas le contenu des documents d'information produits par la société dans laquelle vous investissez, pourquoi ne pas simplement vendre? Pourquoi avons-nous besoin de nouvelles règles? N'est-ce pas très simple?

La réponse à cela comportait deux volets. Premièrement, cela ne suffit pas. Nous estimons avoir, à l'endroit de ceux qui nous ont confié leur argent, une obligation autre que celle de placer un ordre de vente massif, en supposant même que nous puissions le faire sans que cela se répercute sur le marché. Le fait est que nos investissements sont tels que nous ne pouvons placer un ordre de vente massif sans réduire la valeur des actions. Nous risquerions ainsi de manquer à notre devoir envers ceux qui nous ont fait confiance.

Deuxièmement, nous avons dans ce pays des règles sur les biens étrangers qui nous obligent à investir un certain pourcentage de nos fonds dans des valeurs mobilières canadiennes. Il y a si peu de valeurs mobilières qui peuvent faire l'objet de tels investissements par rapport à aux fonds énormes dont nous disposons que, obligation fiduciaire ou non, nous sommes obligés de nous comporter en investisseur actif. Nous ne pouvons, à toutes fins pratiques, sortir du dilemme en vendant.

Je ne sais pas si cela répond à votre question, sénateur.

Le sénateur Oliver: Ces renseignements sont utiles.

M. Fleming: C'est une excellente question, sénateur, pour ce qui est de reconnaître l'évolution qui a cours dans l'institutionnalisation de nos marchés financiers et de ses répercussions sur les divers facteurs d'influence.

Il est juste de dire que tous les administrateurs de grosses caisses de retraite et les gestionnaires de fonds communs de placement réfléchissent sérieusement sur cette question. Nous avons eu des preuves aux États-Unis qu'au moins un très gros fonds commun de placement vient tout juste d'analyser en profondeur sa régie et la prise de décision en ce qui a trait à une concentration des avoirs dans un secteur, un pays, une province ou une entreprise.

Le sénateur Oliver: Certains sont contrôlés par les gouvernements et les gouvernements peuvent donner des directives en matière d'investissement.

M. Fleming: Sans donner de noms, une importante société bien connue aux États-Unis a procédé à cet exercice. C'est de notoriété publique.

Le commerce des fonds mutuels représente environ 150 milliards de dollars au Canada. Les gestionnaires de fonds communs de placement procèdent au même genre d'exercice afin

question and the exercise of power. The Ontario Securities Commission has out for debate or discussion a proposal on disclosure of holdings over a certain size.

In short, I would say that the question is very significant. There is a thoughtful participation in the debate around how best to answer it at the present time. I cannot say that I am aware of significant problems, per se, but I am certainly aware of the size of the —

Senator Oliver: But in the absence of a lot of disclosure, there could be a major problem that affects all of us.

Mr. Fleming: Yes. There is an evolution under way, and I am confident that there are very professional and thoughtful people at work trying to find a businesslike and appropriate response to the question. However, there is no answer at this stage.

Mr. Dey: I would agree with Mr. Allen's comments on unanimous shareholder agreements. It is simply a very useful technique for reallocating power, responsibility and liability within a closely held company, and the concept has an important commercial application.

We talked about corporate governance. Senator Oliver is talking about pension fund governance. I think the principles of good governance are generic. It would be very easy to take some of the principles that we spell out in this report and adapt them to other agencies. I know that not-for-profit organizations have looked at these principles. I know that Crown corporations are looking at these principles. I do not think it would be that difficult for pension funds to come up with a set of guidelines to be used for their internal governance.

There is a bit of a void here. It is almost déjà vu. It is an opportunity for that sector of the investment community to lead in looking at its governance and to get control of the agenda, but it must do so in a constructive way to address some of the concerns you have identified.

Senator Perrault: These are challenging times for Canadian companies when we should be involved in the process of rallying the talents and the skills of all of our best executives and ensuring that they are serving on boards of directors and in company offices.

I have before me your TSE guidelines for improved corporate governance. As was pointed out earlier by Senator Meighen, a formidable list of responsibilities are supposed to be assumed by boards of directors. Yet, in 1992, the directors of Canadian Airlines, Westar Mining and Peoples Jewellers literally quit en masse because they wanted to avoid the possibility of millions of dollars of unpaid corporate debt should the corporations become bankrupt.

de trouver la meilleure solution possible au problème de la concentration et à l'exercice du pouvoir. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a soumis aux fins de discussion une proposition sur la divulgation des avoirs dépassant un certain plafond.

En résumé, je dirais que la question est très importante. Dans le débat qui a cours à l'heure actuelle on se demande quelle est la meilleure solution à l'heure actuelle. Je ne puis dire que je suis au courant de problèmes importants, en soi, mais je suis à coup sûr conscient de l'importance de...

Le sénateur Oliver: Mais faute d'une divulgation de grande envergure, ne risquerions-nous pas tous d'être aux prises avec un problème important?

M. Fleming: Oui. Les choses évoluent à l'heure actuelle et je suis convaincu que des gens très professionnels et très sérieux essaient à l'heure qu'il est de trouver une solution empirique et appropriée au problème. Cependant, nous n'avons aucune réponse pour l'instant.

M. Dey: Je partage le point de vue de M. Allen a dit au sujet des conventions unanimes d'actionnaires. Il s'agit simplement d'une technique très utile pour redistribuer le pouvoir, la responsabilité et l'engagement au sein d'une société à peu d'actionnaires, et le concept a une importante application commerciale.

Nous avons parlé de régie des sociétés. Le sénateur Oliver parle de la régie des caisses de retraite. Je crois que les principes de sain exercice des pouvoirs sont génériques. Il serait très facile de prendre certains des principes que nous énumérons dans ce rapport et de les adapter à d'autres organismes. Je sais que des organismes sans but lucratif ont examiné de près ces principes. Je sais que les sociétés d'États les examinent. Je ne crois pas qu'il serait si difficile pour les caisses de retraite d'élaborer un ensemble de lignes directrices qui seraient applicables à leur propre régie interne.

Il y a un très grand vide ici. C'est presque du déjà-vu. Ce secteur de la communauté financière se voit offrir l'occasion de prendre les devants en examinant de près sa régie et de contrôler le plan d'action, mais il doit le faire de façon constructive pour régler certains des problèmes que vous avez fait ressortir.

Le sénateur Perrault: Ce sont des périodes difficiles pour les entreprises canadiennes alors que nous devrions être en train de rassembler les talents et les compétences de nos meilleurs gestionnaires et de veiller à ce qu'ils siègent au sein des conseils d'administration et travaillent dans les bureaux des entreprises.

J'ai sous les yeux les lignes directrices de la Bourse de Toronto qui visent à améliorer la régie des sociétés. Comme l'a dit plus tôt le sénateur Meighen, les conseils d'administration sont censés assumer une énorme liste de responsabilités. Pourtant, en 1992, les administrateurs de Lignes aériennes Canadien International, de Westar Mining et de Peoples Jewellers sont pour ainsi dire partis en bloc parce qu'ils voulaient éviter des millions de dollars d'endettement si la société devait déposer son bilan.

I must say that I am a little disappointed today. In a brief statement, you addressed the vulnerable position of boards of directors in this country. You said that it does not require a public sector solution. When we say to competent people that we want them to serve and give their talents to assist in the recovery of this economy, but in the process they may subject themselves to the possibility of massive financial calamity and meltdown, is it good enough to say, "Let the market take charge of the situation"? I think the media correctly pointed out in 1992 just how serious this situation is. The members of some boards of directors are ready to bail out as soon as they see anything going wrong in the company. This was not the time for the board of directors of Canadian Airlines to resign.

The Chairman: Mr. Dey, this was an issue on which you wanted to comment. It was one of the issues you wanted to piggy-back on.

Senator Perrault: I hope you do. We have not heard anything about a due diligence defence. We have not heard anything about limitations on liability. Yet, you have a league of frightened men and women out there who say, "Look, I do not want any part of it. I have worked all my life to create a career. I want to give something to my community, but I will not become a director of anything under these circumstances."

Is it good enough to let the market look after this situation?

Mr. Fleming: Without commenting on the specific corporations that have been referenced, it may well be the case — and certainly was the case in some instances — that if directors involved in a troubled situation had exercised the principles of good corporate governance, the problem may not have arisen in the first instance. There are many examples of that.

I agree in part with the comment that certain directors today are much more aware of their liabilities when they take on directorships and responsibilities than were directors in 1991 or 1992 before this topic became a hot issue. They are going through their due diligence in terms of understanding their responsibilities and understanding the company that they are charged with governing to a much higher degree than ever before. I would not characterize them as a scary group. I think they are much more thoughtful.

Senator Perrault: Many are frightened in Western Canada.

Mr. Fleming: Good governance may have avoided some awful disasters.

Mr. Dey: Senator Perrault has given me an opportunity to focus on an issue to which we are quite sympathetic. In my opening comments, I said that a public sector solution was not necessary to deal with most issues of corporate governance, with one exception. We have a section in here with quite an extensive discussion. To take the examples that you used, a provision in

Je dois dire que je suis un peu déçu aujourd'hui. Dans une brève déclaration, vous avez parlé de la position vulnérable des conseils d'administration dans ce pays. Vous avez dit que cela n'exige pas une solution de la part du secteur public. Lorsque nous disons à des gens compétents que nous voulons qu'ils offrent leurs services et mettent leur talent au service de leur pays pour aider à la reprise de cette économie, mais qu'au cours du processus ils s'exposent eux-mêmes à un désastre financier massif, suffit-il de dire: «Laissons le marché s'occuper de cela?» Je crois qu'en 1992 les médias ont avec justesse souligné le sérieux de la situation. Les membres de certains conseils d'administration sont prêts à abandonner le bateau dès qu'ils voient que quelque chose ne tourne pas rond dans l'entreprise. Ce n'était pas le moment pour les membres du conseil d'administration de Lignes aériennes Canadien International de démissionner.

Le président: Monsieur Dey il s'agissait d'une question sur laquelle vous vouliez faire des observations.

Le sénateur Perrault: J'espère que vous le ferez. Nous n'avons rien entendu au sujet de la défense basée sur la diligence raisonnable. Nous n'avons rien entendu au sujet des limites en ce qui a trait à la responsabilité. Pourtant, vous avez une ligue d'hommes et de femmes effrayés qui disent: «Écoutez, je ne veux pas m'en mêler. J'ai travaillé toute ma vie pour faire carrière. Je veux bien apporter ma contribution à ma communauté mais je ne deviendrai pas l'administrateur de quoi que ce soit dans ces circonstances.»

Cela ne suffit-il pas pour laisser le marché examiner de près cette situation?

M. Fleming: Sans faire aucun commentaire sur les sociétés qui ont été mentionnées, il se peut très bien — et il en probablement été ainsi dans certaines circonstances — que, si en situation de crise les administrateurs en cause avaient appliqué les principes de saine régie des sociétés, le problème ne se serait tout simplement pas posé. Les exemples ne manquent pas.

Je suis en partie d'accord avec le commentaire selon lequel certains administrateurs sont à l'heure actuelle beaucoup plus au courant de leurs responsabilités lorsqu'ils acceptent un poste d'administrateur que ce n'était le cas en 1991 ou 1992 avant que ce sujet ne devienne d'une actualité brûlante. Ils font aujourd'hui davantage preuve de diligence raisonnable lorsqu'il s'agit de comprendre leurs responsabilités de même que l'entreprise qu'ils sont chargés de régir. Je ne dirais pas qu'ils sont redoutables, mais plutôt qu'ils sont beaucoup plus sérieux.

Le sénateur Perrault: Beaucoup d'entre eux ont la frousse dans l'Ouest du Canada.

M. Fleming: Une saine régie aurait pu éviter certains désastres terribles.

M. Dey: Le sénateur Perrault m'a fourni l'occasion de m'attacher à une question que nous comprenons très bien. Dans mes remarques liminaires, j'ai dit qu'une solution par le secteur public ne s'imposait pas pour régler la plupart des problèmes relatifs à la régie des sociétés, à une exception près. Nous avons ici un article qui fait l'objet de beaucoup de discussions. Pour

the federal law makes directors liable for six-months' wages of an employee if the company goes under.

Senator Perrault: And holiday benefits.

Mr. Dey: Correct. As I understand it, that was developed about 100 years ago when corporations were closely held and when there was concern about unscrupulous owners and the way they dealt with employees. A lot has happened in 100 years. We now have widely held corporations carrying on business with tens of thousands of employees. It is the kind of provision that should be repealed. It is counter-productive because at the very time that a corporation needs the direction of its directors, such as when it is in financial stress, these directors, for good reason, are saying, "I am prepared to contribute, but I am not prepared to contribute my complete net worth and prestige to sit on a board for \$12,000 a year." We have drawn specific attention to that in paragraphs 5.57 through 5.67 of this report. I think it is an important opportunity for this committee to urge reform in some of the federal laws.

Senator Perrault: What direction would you like to see the reform take?

Mr. Dey: There are two things. One, I would repeal all provisions in federal statutes that impose personal liability on directors where a social purpose is served. This is an example where there is no public policy reason for imposing liability on directors. It is counter-productive.

In other areas where liability is imposed on directors for other valid social reasons, such as environmental liability, a review of these provisions should be conducted to ensure that there is a fair defence so that a director, if he is duly diligent, can get up and say —

Senator Perrault: The due diligence defence.

Mr. Dey: Exactly. That is basically what we recommended.

Senator Kenny: There is a public policy purpose in protecting and keeping employees whole if a company is going under. It may not be that directors are the right place to recover from, but we seem to be looking at this from the optics of the directors as opposed to the public policy purpose of keeping employees whole after they have done the work.

Senator Perrault: Earlier today, the chairman cited the example of a director of Confederation Life who sounded many early warning signs and worked overtime to try to convince —

The Chairman: It was not Confederation Life.

Senator Oliver: It was a western bank.

prendre les exemples que vous avez utilisés, une disposition de la loi fédérale rend les administrateurs responsables des dettes liées aux services exécutés par les employés jusqu'à concurrence de six mois de salaires.

Le sénateur Perrault: Et les congés.

M. Dey: C'est exact. D'après ce que crois comprendre, cela remonte à une centaine d'années lorsque les sociétés avaient peu d'actionnaires et que l'on voulait protéger les employés des propriétaires peu scrupuleux. En cent ans, les choses ont beaucoup changé. Nous avons maintenant des sociétés à grand nombre d'actionnaires qui comptent des dizaines de milliers d'employés. C'est le genre de dispositions qui devraient être abrogées. Elles vont à l'encontre du but recherché car au moment même où une société doit pouvoir compter sur ses administrateurs, en cas de difficultés financières par exemple, ces administrateurs, avec raison, répondent: «Je suis prêt à contribuer mais je ne suis pas prêt à risquer la totalité de ma valeur nette et de mon prestige pour siéger à un conseil contre la somme de 12 000 \$ par année.» Nous avons attiré particulièrement l'attention sur cet aspect aux paragraphes 5.57 à 5.67 du rapport. J'estime qu'il s'agit d'une occasion importante pour le comité de préconiser la réforme de certaines lois fédérales.

Le sénateur Perrault: Quelle orientation cette réforme devrait-elle prendre à votre avis?

M. Dey: Il y a deux aspects. Tout d'abord, j'abrogerais toutes les dispositions fédérales qui imposent une responsabilité personnelle à des administrateurs lorsque l'objectif visé est à caractère social. C'est un exemple où il n'existe aucune raison sur le plan de l'ordre public pour imposer une responsabilité aux administrateurs. Cela va à l'encontre du but recherché.

Dans d'autres secteurs où une responsabilité est imposée aux administrateurs pour d'autres raisons sociales valables, telle que la responsabilité environnementale, il faudrait procéder à un examen de ces dispositions afin de s'assurer qu'elles prévoient une défense équitable pour qu'un directeur, s'il se montre raisonnablement diligent, puisse invoquer...

Le sénateur Perrault: La défense de la diligence raisonnable.

M. Dey: Exactement. C'est fondamentalement ce que nous avons recommandé.

Le sénateur Kenny: Si une société coule, la protection des employés relève de l'ordre public. Les administrateurs ne sont peut-être pas ceux à qui on devrait demander réparation mais nous semblons envisager cette question sous l'angle des administrateurs plutôt que sous l'angle de l'ordre public, c'est-à-dire protéger les employés qui ont fait leur travail.

Le sénateur Perrault: Plus tôt aujourd'hui, le président a donné l'exemple d'un administrateur de Confederation Life qui a donné très tôt de nombreux avertissements et qui a mis les bouchées doubles pour tâcher de convaincre...

Le président: Ce n'était pas Confederation Life.

Le sénateur Oliver: C'était une banque de l'Ouest.

Senator Perrault: One can only feel sympathy and compassion for a person like that who wants to do something constructive and gets swept away with a mindless application of existing law.

The Chairman: Gentlemen, thank you very much for appearing before the committee today. I know we went way over time, but your testimony has been extremely helpful.

Senators, our next witness is Mr. Adam Zimmerman, who is a director of several companies.

I would ask you to make an opening statement, Mr. Zimmerman, following which we will have questions for you.

Mr. Adam Zimmerman, Director of several companies: My opening statement is fairly loose in nature. I am here to respond to three of the nine items being considered: director and corporate residency requirements, directors' liability and financial assistance to directors. Those are the areas with which I think I am competent to deal.

I should say that my most useful contribution would probably be in the area of directorial experience. I have been a director of more than 40 different companies, large and small, foreign and domestic, for over 35 years. I have seen a lot. I am also now chairing the IDA committee on the 21-day requirement for take-over bids. When people see that you are retired, they realize that you can do something for nothing, and they come at you quickly.

I do not want to say this in a flippant way at all, but I feel that a lot of what is going on in the field of corporate governance is an exercise of what appears to me to be a tyranny of lawyers. The corporate executives who run these corporations are not asking for these rule changes. It is not necessarily the case that corporations are not being run well and responsibly. Bad experiences, of course, happen anywhere, and they will continue to happen. However, it is very interesting to see how lawyers behave.

One striking example had to do with the environment. You are probably all familiar with what is known as the Bata case. I think it is the only one in history where a senior officer has been convicted for flagrantly ignoring the rules and laws. No good company in the world would have done what that company did, but the case provoked a flood of legal warnings to corporate executives. On a weekly basis, I would receive two or three newsletters from lawyers telling me what peril I was in because I was involved with an environmentally offensive company or one whose processes were offensive. In any event, I think you ought to pay a lot of attention to that. A lot of this stuff comes from lawyers.

Le sénateur Perrault: On ne peut que compatir au sort d'une personne comme celle-là qui veut faire quelque chose de constructif et qui se trouve balayée par une application irréflectie d'une loi existante.

Le président: Messieurs, je tiens à vous remercier d'avoir comparu devant le comité aujourd'hui. Je sais que nous avons dépassé le temps alloué mais vos témoignages nous ont été extrêmement utiles.

Chers collègues, notre prochain témoin est M. Adam Zimmerman, qui est administrateur de plusieurs sociétés.

Je vous demanderais de faire une déclaration préliminaire, monsieur Zimmerman, après quoi nous vous poserons des questions.

M. Adam Zimmerman, administrateur de plusieurs sociétés: Ma déclaration préliminaire est assez générale. Je suis ici pour répondre à trois des neuf points examinés: les exigences relatives au lieu de résidence des administrateurs, la responsabilité des administrateurs et l'aide financière aux administrateurs. Ce sont les domaines dont j'estime être en mesure de traiter.

Je devrais dire qu'en raison de mon expérience, ma contribution la plus utile serait probablement dans le domaine de l'administration. J'ai été administrateur de plus de 40 sociétés différentes, grandes et petites, étrangères et nationales, pendant plus de 35 ans. J'ai vu beaucoup de choses. Je préside maintenant le comité de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières chargé d'étudier l'exigence prévoyant un délai de 21 jours dans le cadre des offres publiques d'achat. Lorsque les gens constatent que vous êtes à la retraite, ils se rendent compte qu'on peut vous demander de travailler pour rien, et les offres affluent.

Je n'ai absolument pas l'intention d'être irrévérencieux, mais j'ai l'impression qu'une bonne partie de ce qui se passe dans le domaine de la régie des sociétés est le résultat de ce qui me semble être la tyrannie des avocats. Ce ne sont pas les dirigeants des sociétés qui demandent que les règles soient changées. Il n'est pas forcément vrai que les sociétés ne sont pas dirigées de façon efficace et responsable. Bien sûr, il y aura toujours de mauvaises expériences. Il est toutefois intéressant d'observer le comportement des avocats.

Un exemple frappant concerne l'environnement. Vous connaissez tous probablement ce qu'on a appelé l'affaire Bata. Je pense qu'il s'agit du seul cas où le dirigeant d'une société a été reconnu coupable de n'avoir pas respecté de façon flagrante les règles et les lois. Aucune société correcte au monde n'aurait fait ce qu'a fait cette société, mais cette affaire a déclenché une avalanche d'avertissements juridiques à l'intention des cadres des sociétés. Chaque semaine, je recevais deux ou trois bulletins d'avocats m'avertissant du danger auquel je m'exposais en faisant partie d'une société non respectueuse de l'environnement ou dont les procédés n'étaient pas écologiques. Quoi qu'il en soit, je pense que c'est un aspect auquel il faut prêter une grande attention. Ce genre de choses vient en grande partie des avocats.

I do not think anyone can ever persuade me that directors can be their own men in the face of dominant management or owners. This leads me, then, to the question "Where were the directors?"

There should probably not be directors as we think of them now. A director can definitely not know what management does not want him to know. An owner's agenda is strong. This is a practical fact. This is not some wild-eyed notion. The rules being propounded are really intended to legislate personality and ordinary personal behaviour. What we think of as directors now should be advisers.

Senator Perrault: Advisory boards.

Mr. Zimmerman: Yes. They should advise on all the "ins" and "outs" of business strategy. They might have the responsibility of nominating a chief executive officer and reviewing the performance of management as a legal requirement.

Senator Perrault, in his earlier question, was right on the money. Actually, I was the chairman of Confederation Life, so I know something. I cannot talk about that except to say that I am exposed personally to something over \$1 billion in lawsuits. That will go a long way to changing my seat at the University of Toronto.

Most of the guys making these rules have not run companies. Perhaps they have not even been directors. I do not think there is anything negative about that, but I am telling you in no uncertain terms that if management does not want you to know something or if an owner wants to do something that you do not think is right, you can do nothing to change that. All you can do is have the Quixotic satisfaction of resigning. You can say, "I do not agree with you, so I will resign." That is all right, but as often as not, that is done to avoid some kind of punitive liability.

Who are directors really supposed to represent? They are supposed to represent the shareholder. Who are the shareholders? Well, the shareholders are OMERS, the teachers' pension board, the CN pension plan and the great big institutions; but, the shareholders are also Mrs. Jones in Shelburne, Mrs. Smith in Sault Ste. Marie and all the small people to whom these investments are enormously important. They are being coached to think that because Senator Kolber is on the board, for example, everything will be all right. Whether Senator Kolber can do anything about it or not, they do not know. The fact is that he likely cannot do anything about it, at least on a solo basis. Investors are being coached to rely on others who cannot exercise their responsibility in the full sense of the word.

I do not think I am going to start a ground swell of popular opinion on this line because it does not suit the lawyers. However, shareholders are divided as between the little ones and the big ones, the sophisticated and the unsophisticated. You have to consider that. I think that the notion of having advisors rather than

Personne n'arrivera à me convaincre que les administrateurs sont libres de leurs gestes lorsqu'ils ont affaire à des directeurs ou à des propriétaires dominants. Cela m'amène à poser la question suivante: «Où étaient les administrateurs?»

Il y aurait lieu de changer notre conception de l'administrateur. Il est tout à fait impossible pour un administrateur de savoir ce que la direction ne veut pas qu'il sache. Le propriétaire d'une société a un plan bien arrêté. C'est un fait. Ce n'est pas une vue de l'esprit. Les règles proposées visent en fait à réglementer la personnalité et le comportement personnel. Or, il serait préférable aujourd'hui que les administrateurs soient considérés comme des conseillers.

Le sénateur Perrault: Des conseils consultatifs.

M. Zimmerman: Oui. Ils devraient être chargés de donner des conseils sur tous les aspects de la stratégie commerciale. Ils pourraient avoir la responsabilité de nommer le chef de la direction et d'examiner son rendement, et cette responsabilité pourrait être prévue par la loi.

Lors de la question qu'il a posée plus tôt, le sénateur Perrault avait tout à fait raison. J'étais en fait le président du conseil d'administration de Confederation Life. Je détenais donc certains renseignements. Je ne peux pas en parler, mais je me contenterai de dire que j'ai été exposé personnellement à des poursuites de plus d'un milliard de dollars. Cela devrait contribuer à changer mon siège au conseil de l'université de Toronto.

La plupart des types qui établissent ces règles n'ont jamais dirigé de société. Ils n'ont peut-être même jamais été administrateur. Il n'y a rien de mal là-dedans, mais je vous dirai clairement que si la direction ne veut pas que vous sachiez quelque chose, ou que si un propriétaire veut prendre une mesure que vous jugez répréhensible, vous n'y pouvez rien. Tout ce que vous pouvez faire, c'est avoir la satisfaction de démissionner. Vous pouvez dire: «Je ne suis pas d'accord avec vous, par conséquent je démissionne.» C'est très bien, mais le plus souvent, on agit ainsi pour éviter de devoir assumer une forme quelconque de responsabilisation punitive.

Qui les administrateurs sont-ils réellement censés représenter? Ils sont censés représenter l'actionnaire. Qui sont les actionnaires? Eh bien, les actionnaires sont l'OMERS, le conseil des pensions des enseignants, le régime de pension du CN et les très grosses institutions; mais, les actionnaires sont également monsieur et madame Tout-le-monde, pour qui ces investissements sont extrêmement importants. On les encourage à croire que parce que le sénateur Kolber fait partie du conseil d'administration, par exemple, tout se passera très bien. Ce qu'ils ignorent, c'est si le sénateur Kolber est effectivement en mesure d'intervenir. Le fait est qu'il ne l'est probablement pas, du moins pas seul. On encourage les investisseurs à se fier à d'autres personnes qui ne peuvent pas exercer leur responsabilité au sens où on l'entend.

Je ne crois pas que je vais rallier l'opinion publique à cet égard, car cela ne plaît pas aux avocats. Cependant, les actionnaires se divisent en deux catégories: les petits actionnaires et les gros actionnaires, les actionnaires avertis et les néophytes. Ce sont des facteurs dont il faut tenir compte. Je pense qu'en optant pour la

people who have some legal responsibility as directors would answer that problem.

As I understand the numbers, we are now into an era where something like 80 per cent of the commerce in the world is run by 100 companies. If that number is correct and transnational corporations have this hegemony, do not think that any director in the Canadian XYZ Company will mean a damned thing if the transnationals decided to do whatever they want to do.

That director can advise on local conditions and assist with local introductions and that sort of thing, but I do not think he can change the way it is going to go. I think that will be a much larger question. We already see in Canada the disappearance of all kinds of companies. The most recent conspicuous one is the Ford Motor Company which has taken back its charade of running an independent Canadian company, but that is being done in Detroit. There is nothing wrong with that. They own the company; they ought to call the shots. They have to obey the rules. However, a director is not going to make any difference.

The Acting Chairman: After those very encouraging words, I call upon Senator Kenny.

Senator Kenny: Mr. Zimmerman, if I understand you correctly, you feel that more of the onus and liability should be shifted to management from directors, and that the penalties that currently accrue to directors should be shifted to the management of the company.

Mr. Zimmerman: I do not think there is anything wrong with people accepting responsibility which they can handle, but what really happens here is that things go wrong because of what management does, and the director might not know enough or he might not be informed enough. There might be a whole range of things on which he would be in the dark. So he has to go through the endless and chancy business of, so to speak, defending himself when something goes wrong, when, in fact, it is management that knows the details, makes the case and does whatever is done. So I do not see that having a director really adds anything other than he can give management advice if it is asked for, or provide regular forum where he can volunteer it.

Senator Kenny: You said there is nothing a board can find out that management wants to keep from them. Are you telling us that you are regularly snowed by the management on boards on which you serve?

Mr. Zimmerman: Not at all.

Senator Kenny: Could they snow you if they wanted?

Mr. Zimmerman: I have seen cases where there has been snowing going on.

Senator Kenny: Have you seen situations where board members have spotted the snowing and called management on it?

notion de conseiller plutôt que d'administrateur possédant une certaine responsabilité légale, cela résoudrait le problème.

Si j'ai bien compris les chiffres, nous vivons à une époque où environ 80 p. 100 du commerce dans le monde est entre les mains d'une centaine de sociétés. Si ces chiffres sont corrects et que les sociétés transnationales possèdent cette hégémonie, il ne faut pas croire que l'administrateur de la société canadienne XYZ aura quelque influence que ce soit sur les décisions prises par des sociétés transnationales.

L'administrateur peut donner des conseils sur les conditions locales et faciliter les introductions locales et ce genre de choses mais je ne crois pas qu'il puisse changer le déroulement des événements. Je pense que ce sera une question beaucoup plus importante. Nous sommes déjà en train de constater au Canada la disparition de toutes sortes de sociétés. Le cas le plus flagrant et le plus récent est celui de la société Ford Motor qui a renoncé à feindre de diriger une société canadienne indépendante, mais cela se passe à Détroit. Il n'y a rien de mal à cela. Ce sont les propriétaires de la société; c'est à eux de mener la barque. Ils doivent obéir aux règles. Cependant, un administrateur n'aura aucune influence à cet égard.

Le président par intérim: Après ces paroles très encourageantes, j'invite le sénateur Kenny à poser des questions.

Le sénateur Kenny: Monsieur Zimmerman, si je vous comprends bien, vous êtes d'avis que la responsabilité devrait être transférée de l'administrateur à la direction, et que les pénalités que se voient imposer à l'heure actuelle les administrateurs devraient être imposées à la direction de la société.

M. Zimmerman: Je ne vois rien de mal à ce que les gens acceptent une responsabilité qu'ils peuvent assumer mais le fait est que les choses peuvent mal tourner par suite de mesures prises par la direction et dont l'administrateur n'est peut-être pas suffisamment informé. Il peut exister toute une foule de choses dont il n'a pas connaissance. Il doit donc prendre sans cesse le risque, si je puis dire, de se défendre lorsque les choses tournent mal alors qu'en fait c'est la direction qui est au courant des détails de l'affaire et qui agit. Par conséquent, j'estime que la présence d'un administrateur n'ajoute pas vraiment grand-chose sauf pour ce qui est de donner des conseils à la direction si on les lui demande ou d'assurer une tribune régulière où il peut en prendre l'initiative.

Le sénateur Kenny: Vous dites qu'il est impossible pour un conseil d'administration de découvrir de l'information que la direction ne veut pas lui fournir. Êtes-vous en train de nous dire que vous vous faites duper régulièrement par la direction au sein des conseils où vous siégez?

M. Zimmerman: Pas du tout.

Le sénateur Kenny: Pourrait-elle vous duper si elle le voulait?

M. Zimmerman: J'ai été témoin de cas où cela s'est produit.

Le sénateur Kenny: Avez-vous été témoin de cas où les membres du conseil se sont rendu compte qu'on les dupait et ont exigé des explications de la part de la direction?

Mr. Zimmerman: Yes. I would also say that there are cases where things are going wrong, but only because management is incompetent and the board is not alert enough or has not been alerted sufficiently to watch for that. There is no question that that happens. That is real life. I am not trying to advance any weird notion.

Senator Kenny: In the proposal that you are putting forward, where there is no need for directors as we know them now, who represents the shareholders in that sort of format?

Mr. Zimmerman: The shareholder basically has to rely on management's legal performance in following all the laws and doing the right reporting.

Senator Kenny: How do shareholders fire or hire management?

Mr. Zimmerman: If you made it a responsibility of the directors or advisers to elect the chief executive, I guess they would do it through that device.

Senator Kenny: So in the model you are proposing, beyond being advisers to management they would have one responsibility, and that would be to hire or fire?

Mr. Zimmerman: I am sure there would have to be modifications or fine-tuning, but broadly speaking that is correct. I think that is the one thing that outsiders can do without, so to speak, fear or favour.

Senator Kenny: What you are saying in essence is that even with those structures, the process that comes under the guise of corporate governance does not really solve a problem or help create value for shareholders or help managers manage, that it is just a process that is driven for its own purpose and without any real value?

Mr. Zimmerman: Senator, there are obviously extremes. There are some where it is hopeless and some where it is very good. There is no denying that, but I will tell you, perhaps as comfort, that the two best situations I have ever seen have operated in the sort of adviser mode where it has not been a contentious thing and it was accepted that that is what the board did. In both of those cases, they did take over the task of being responsible for success in the company. However, I can tell you of lots of companies that have propounded their virtue while being just the opposite.

Senator Oliver: You have served on 40 boards and you say that the directors basically do not have much power because if the major shareholder or management does not want to tell the directors something, they will not learn it.

Mr. Zimmerman: I should just be sure to say that if the owner or the management do not want them to know, there is not

M. Zimmerman: Oui. Je dirais également qu'il y a des cas où les choses tournent mal pour la simple raison que la direction est incompétente et que le conseil d'administration n'a pas été suffisamment vigilant pour s'en apercevoir. Il ne fait aucun doute que ce genre de choses se produit. C'est la réalité. Ce n'est pas une vue de l'esprit.

Le sénateur Kenny: Dans la proposition que vous présentez, vous dites qu'il n'est pas nécessaire d'avoir des administrateurs au sens où nous l'entendons à l'heure actuelle. Selon cette nouvelle formule, qui représente alors les actionnaires?

M. Zimmerman: L'actionnaire doit essentiellement compter sur le fait que la direction respecte toutes les lois et rend des comptes de la manière appropriée.

Le sénateur Kenny: Comment les actionnaires procèdent-ils au congédiement ou à l'embauche des dirigeants?

M. Zimmerman: Si vous rendiez les administrateurs ou les conseillers responsables d'élire le chef de la direction, cela pourrait se faire sans doute par ce biais.

Le sénateur Kenny: Par conséquent, selon le modèle que vous proposez, en plus d'être des conseillers auprès de la direction, ils auraient une responsabilité, à savoir celle de congédier ou d'embaucher?

M. Zimmerman: Cette formule devrait sûrement être modifiée ou mise au point mais dans l'ensemble, c'est exact. Je pense que c'est la chose que les personnes de l'extérieur peuvent faire impartialement, si je puis dire.

Le sénateur Kenny: Ce que vous dites, essentiellement, c'est que même à l'aide de ces structures, le processus prévu dans le cadre de la régie des sociétés ne permet pas vraiment de régler les problèmes, n'est pas favorable aux actionnaires, ni n'aide les directeurs à gérer leurs affaires, et qu'il s'agit simplement d'un processus qui ne sert que ses propres fins et qui n'a aucune valeur réelle?

M. Zimmerman: Sénateur, il existe manifestement des extrêmes. Il y a des cas où la situation est désespérée et d'autres cas où elle est très bonne. On ne peut pas le nier, mais il vous rassurera peut-être de savoir que les deux meilleures situations dont j'ai été témoin étaient des situations où le conseil d'administration agissait à titre de conseiller, et où ce rôle n'a pas été contesté et a été accepté comme faisant partie des fonctions du conseil. Dans ces deux cas, le conseil d'administration a effectivement assumé la responsabilité de la réussite de l'entreprise. Je peux toutefois vous dire qu'il existe de nombreuses sociétés qui ont vanté leur mérite alors que c'était tout à fait le contraire.

Le sénateur Oliver: Vous avez siégé à 40 conseils d'administration et vous dites que les administrateurs essentiellement n'ont pas beaucoup de pouvoir parce que si l'actionnaire majoritaire ou la direction ne veut pas fournir d'information aux administrateurs, ils n'en seront pas mis au courant.

M. Zimmerman: J'aimerais préciser que si le propriétaire ou la direction ne veut pas qu'ils soient mis au courant, il n'y a pas

much they can do. I do not know if that is different from what you said.

Senator Oliver: So for the most part, a director really adds nothing.

My first question is a personal one. Why would you have stayed on 40 boards that long, having the cynical view that you now have of the power of the directors?

Mr. Zimmerman: I do not know whether I have a cynical view of the power of directors. Remember that what we are talking about is these vast changes in the law which are purporting to make people into something they are not. I am just telling you that my experience suggests that these rules are going to make it more difficult to run businesses but they are not going to change anything because people are people, and if we have a system that makes directors liable for things that they cannot really control, then you will have a problem.

Senator Perrault said earlier that we will have a lot more trouble getting people to serve on boards. That is the case now. As a matter of fact, I can tell you something interesting. Coincidentally, I was today approached about being a director of a company. What was unusual was that it was the lawyer who approached me, to tell me all the ins and outs of what I would be exposed to.

I had never heard anything like that before. I thought it was extraordinary. In other words, the chief executive thought, "I had better get Zimmerman straightened out." It was not a bad situation, and it was really the other way around, but it was interesting that that would happen. I think there will be a lot more of that.

Senator Oliver: While you are here, and in view of your vast experience, I would also appreciate having your view on a couple of the other matters we have been discussing. Many people have given us information on whether the CEO and the chairman should be separate. I would like to know your opinion on that.

I should also like to have your view on whether you believe that we still need the Canadian content rule with respect to committees and boards. Perhaps you could first give me your view on the separation of the roles of chairman and CEO.

Mr. Zimmerman: In simple terms, it works both ways.

Senator Oliver: Do you have a preference?

Mr. Zimmerman: Yes. My preference would be to separate them.

Senator Oliver: For what reasons?

Mr. Zimmerman: Under the regime that is being proposed, not under my system of having advisers, the reason I think it would be better to separate them is that the chief executive then has someone right beside him all the time who can second-guess

grand-chose qu'ils peuvent faire. Je ne sais pas si cela diffère de ce que vous venez de dire.

Le sénateur Oliver: Donc dans l'ensemble, la présence d'un administrateur n'ajoute pas vraiment grand-chose.

Ma première question est une question personnelle. Pourquoi avez-vous siégé pendant si longtemps à 40 conseils d'administration, compte tenu du cynisme que vous inspire le pouvoir des administrateurs?

M. Zimmerman: Je ne sais pas si je suis cynique à l'égard du pouvoir des administrateurs. Il ne faut pas oublier que nous sommes en train de parler de ces énormes changements que l'on veut apporter à la loi, soi-disant pour transformer les gens en autre chose que ce qu'ils sont. Tout ce que je vous dis, c'est que d'après mon expérience, ces règles vont rendre la conduite des affaires plus difficiles mais ne changeront rien au comportement des gens. Si nous établissons un système qui rend les administrateurs responsables de choses qui échappent à leur contrôle, cela posera des problèmes.

Le sénateur Perrault a dit plus tôt que nous aurons beaucoup plus de difficulté à recruter des administrateurs. C'est en fait ce qui se passe maintenant. À cet égard, je peux vous raconter une anecdote intéressante. Tout à fait par hasard, on m'a proposé aujourd'hui d'être administrateur d'une société. Ce qui est inhabituel, c'est que ces démarches ont été faites par un avocat qui m'a expliqué tout ce à quoi je serais exposé.

Je n'avais jamais rien entendu de tel auparavant. J'ai trouvé cela extraordinaire. En d'autres mots, le chef de la direction s'est dit: «Il est préférable que je mette les choses au point tout de suite avec Zimmerman.» Ce n'était pas une mauvaise situation, en fait c'était l'inverse mais j'ai trouvé la chose intéressante. Je pense que cela se produira beaucoup plus fréquemment.

Le sénateur Oliver: Pendant que vous êtes ici, et compte tenu de votre vaste expérience, j'aimerais connaître votre opinion sur quelques autres questions dont nous avons discuté. Bien des gens nous ont donné de l'information quant à savoir si le poste de chef de la direction et celui du président du conseil devraient être séparés. J'aimerais connaître votre opinion à ce sujet.

J'aimerais également savoir si à votre avis nous avons toujours besoin de la règle de la participation canadienne au sein des comités et des conseils d'administration. Vous pourriez peut-être commencer par me donner votre opinion sur l'opportunité de séparer les fonctions de président du conseil et celles de chef de la direction.

M. Zimmerman: Je dirais simplement que c'est à double tranchant.

Le sénateur Oliver: Avez-vous une préférence?

M. Zimmerman: Oui. Ma préférence serait que ces fonctions soient séparées.

Le sénateur Oliver: Pour quelle raison?

M. Zimmerman: Selon le régime proposé, et non selon le système de conseillers que j'ai proposé, j'estime qu'il serait préférable de séparer ces fonctions parce que le chef de la direction aurait ainsi toujours quelqu'un à ses côtés qui pourrait

or question or review the performance of the CEO on an on-the-site basis.

Senator Oliver: Two heads are better than one?

Mr. Zimmerman: It is sort of like an auditor, really. On the other hand, there is not one banker in Canada who will agree that they should be separated. They will tell you that it has not happened successfully anywhere in the world, even though they do it in England and they do it very well in Canada. I am a director of a bank, and it is wonderfully well run. I do not know whether separating the two jobs would make it any different at all.

Senator Oliver: OMERS appeared before us this morning. They have about \$23 billion for investment. One of their concerns is that they have to invest 80 per cent of it in Canada and therefore, they have to put something into financial services. In their opinion, banks are poorly run and they would like to see a split between the CEO and the chairman.

Mr. Zimmerman: I think we are very lucky with Canadian banks. We have a very sound financial situation because of the banks. They perhaps have too much power, but they at least are a bedrock of our society, and they represent 12 per cent of the business.

Senator Oliver: Do you have any comments about the present CBCA residency requirements?

Mr. Zimmerman: I think residency is important. That is the only way you can at least pretend to have some sort of Canadian activity. In fact, I have always believed that when there were arguments about foreign ownership, they were arguing over the wrong thing. It does not matter so much who owns you, but it does matter who runs you. Someone from Chicago is not the same as someone from Toronto. He may be smarter, but he is not a Canadian and he is going to look at the company's situation differently. I do not say it is wrong, but it is not Canadian.

Senator Oliver: Has the Canadian requirement rule prevented you, in your companies, getting someone from the U.K. or the United States whom you really wanted on your board?

Mr. Zimmerman: I have never experienced that.

Senator Perrault: Mr. Chairman I have a quotation from an essay by Delphine de Girardin entitled, "The Myth of Directors' Duty." I will just read a brief paragraph and ask your comment.

The answer to this [corporate] problem was supposed to be the board of directors, elected by shareholders and acting as fiduciaries on their behalf. The board is responsible for setting overall goals and making sure they are met, for hiring the CEO and monitoring his performance, and for watching corporate management on behalf of the shareholders, to make sure that the corporation is run in their interest. That's the theory and the myth. The reality is that directors are merely the "parsley on the fish" — or the "ornaments on a corporate Christmas tree." As Peter Drucker put it many

essayer d'anticiper ses décisions, mettre en doute ou examiner son rendement, sur place.

Le sénateur Oliver: Deux têtes valent mieux qu'une?

M. Zimmerman: Il joue un peu le rôle du vérificateur. Par ailleurs, pas un seul banquier au Canada n'acceptera l'idée que les deux rôles doivent être séparés. Ils vont vous dire que cela n'a pas donné de bons résultats ailleurs, bien que le principe fonctionne bien en Angleterre et même très bien au Canada. Je dirige une banque et celle-ci fonctionne très bien. Je ne sais pas si le fait de séparer les deux rôles changerait grand chose.

Le sénateur Oliver: OMERS a comparu devant nous ce matin. Ils ont un portefeuille d'investissement d'environ 23 milliards de dollars. Ce qui les inquiète, entre autres, c'est qu'ils doivent investir 80 p. 100 de cette somme au Canada, dont une partie dans des services financiers. À leur avis, les banques sont mal dirigées et ils aimeraient que les rôles de président et de directeur général soient séparés.

M. Zimmerman: Je crois que nous avons beaucoup de chance au Canada. Notre situation financière est très solide grâce aux banques. Elles ont peut-être trop de pouvoir, mais au moins elles constituent une assise solide. Elles représentent 12 p. 100 de l'activité.

Le sénateur Oliver: Que pensez-vous de l'exigence relative au lieu de résidence que prévoit la LCSA?

M. Zimmerman: Je crois que cette exigence est importante. C'est la seule façon que nous pouvons au moins assurer une présence canadienne. En fait, j'ai toujours pensé que les discussions sur le contrôle étranger étaient faussées. L'important, ce n'est pas de savoir qui vous contrôle, mais bien qui vous dirige. Être dirigé par quelqu'un de Chicago et être dirigé par quelqu'un de Toronto, ce n'est pas la même chose. Cet administrateur est peut-être plus intelligent, mais il n'est pas canadien et il va analyser la situation sous un angle différent. Je ne dis pas que c'est une mauvaise chose, mais il reste que cet administrateur n'est pas un résident canadien.

Le sénateur Oliver: Est-ce que cette exigence vous a empêché de retenir les services d'un administrateur britannique ou américain que vous teniez à avoir au sein de votre conseil?

M. Zimmerman: Pas du tout.

Le sénateur Perrault: Monsieur le président, j'aimerais vous citer un passage d'un document rédigé par Delphine de Girardin et qui s'intitule «The Myth of Directors' Duty». J'aimerais vous lire un paragraphe très court et vous demander votre avis là-dessus.

La solution au problème (de l'entreprise) était sensée résider dans le conseil d'administration, qui était élu par les actionnaires et qui devait agir en tant que fiduciaire de ces derniers. Le conseil est chargé d'établir les grands objectifs de l'entreprise et de voir à ce qu'ils soient atteints, de désigner un directeur général, de surveiller son travail ainsi que celui des administrateurs, au nom des actionnaires, afin de s'assurer que leurs intérêts sont protégés. Voilà pour la théorie et le mythe. Dans les faits, les administrateurs ne sont que des «accessoires». Comme Peter Drucker l'a dit il y a de

years ago, "Whenever an institution malfunctions as consistently as boards of directors have in nearly every major fiasco of the last forty or fifty years, it is futile to blame men. It is the institution that malfunctions."

You have said to us today the emperor has no clothes, that the board of directors is overrated, that we need a basic reform. You have suggested the establishment of more advisory boards. I understand that 10 per cent of Canadian companies now have advisory boards. That is a trend you say you would like to see continued and expanded, but do you agree with the rather harsh judgment in this essay?

Mr. Zimmerman: Directionally, I agree with it. I would not express it quite like that. What I have been saying is relative to the regime that is being proposed by the previous witnesses. In another world, back when you and I started working, it was different. It was simpler. All these horrendous rules were not in place. I think that directors are being asked to do something they cannot do, short of being almost full-time employees. The amount of material you receive for board meetings now is overwhelming. There is really too much to read.

Senator Perrault: It is a paper burden.

Mr. Zimmerman: It is "CYA" too. People are being careful. You really do not know what you have seen.

Senator Perrault: It is a journey into faith.

Mr. Zimmerman: What you are doing is saying, "That guy sounds like he knows what he is talking about and they have a system and they have confessed to a system and they have written it down, so that is all I need to know."

Senator Perrault: Who are you to question professionals?

Mr. Zimmerman: You may be a trustee of a hospital but not be very good at heart transplants. I would not want to be portrayed as being particularly cynical about the role of director, but I think that the role that a director is being asked to do here is very legalistic, and I think it is naive. A system of advisers would be much more satisfactory, and they would do exactly the same thing.

Senator Perrault: A chap said the other day to me, "If I accept this position to the board, it will be like joining the Kamikaze corps." It is a bad situation when there are good people out there who are afraid to become involved because of possible penalties.

Mr. Zimmerman: It is awesome. As I told you, I have gone through that. You do everything that you believe is right, and you can still have a lot of arguments.

nombreuses années, «Chaque fois qu'une institution éprouve des difficultés, comme en ont éprouvé les conseils d'administration dans presque toutes les grandes crises qui sont survenues au cours des 40 ou 50 dernières années, il est inutile de blâmer les membres du conseil. C'est l'institution qui est malade.»

Vous nous avez dit aujourd'hui que les conseils d'administration sont surévalués, que nous avons besoin d'une réforme en profondeur. Vous avez proposé qu'on crée un plus grand nombre de conseils consultatifs. Je crois comprendre que 10 p. 100 des entreprises canadiennes disposent de tels conseils. Vous aimeriez que cette tendance se maintienne et prenne de l'ampleur, mais êtes-vous d'accord avec le jugement plutôt sévère que porte ce document?

M. Zimmerman: Je suis d'accord, en principe. Toutefois, je ne l'exprimerais pas de la même façon. Je parlais en fait du régime qui a été proposé par d'autres témoins. Lorsque nous avons, vous et moi, commencé à travailler, les choses étaient différentes, plus simples. Ces règles abominables n'existaient pas. Je crois que l'on demande aux administrateurs d'assumer un rôle qu'ils ne pourraient remplir que s'ils siégeaient à temps plein. La quantité de documents qu'ils reçoivent aujourd'hui pour les réunions du conseil est phénoménale. La documentation est trop volumineuse.

Le sénateur Perrault: C'est un fardeau administratif.

M. Zimmerman: Ils cherchent aussi à «protéger leurs arrières». Les administrateurs sont prudents. Il est difficile pour eux de connaître la teneur de tous les documents qu'ils ont en main.

Le sénateur Perrault: Ils doivent faire confiance aux gens.

M. Zimmerman: En fait, vous vous dites, «Ce type semble vraiment connaître son affaire. Ils ont mis sur pied un système auquel ils croient, et c'est tout ce dont nous avons besoin de savoir.»

Le sénateur Perrault: De quel droit mettez-vous en doute la parole d'experts?

M. Zimmerman: Vous pouvez peut-être faire partie du conseil d'administration d'un hôpital, mais ne pas être un très bon chirurgien. Je ne veux pas qu'on pense que j'entrevois le rôle de l'administrateur de façon cynique, mais selon moi, le rôle qu'on lui demande de remplir est très formaliste, voire simpliste. Il serait préférable d'avoir des conseillers, qui feraient exactement la même chose.

Le sénateur Perrault: Quelqu'un m'a dit l'autre jour, «Si j'accepte ce poste au sein du conseil, j'aurai l'impression de me joindre à un groupe de kamikazes.» Il est inquiétant de voir qu'il y a des gens compétents qui hésitent à faire partie de conseils d'administration en raison des sanctions qui pourraient leur être imposées.

M. Zimmerman: C'est incroyable. Comme je l'ai mentionné, j'ai déjà vécu cette expérience. Vous prenez les décisions que vous jugez bonnes, et on trouve encore le moyen de les critiquer.

Senator Perrault: You have done an awful lot for Canada. I say that as a British Columbian. You have made a major contribution to our province.

Mr. Zimmerman: It has been fun.

Senator Meighen: I want to get your thoughts on liability; not of directors this time, but of auditors. There has been quite a bit of testimony to the effect that there is being created sort of an audit chill in the sense that the auditors have the deep pockets so therefore, they are the ones that are targeted, and consequently, they are starting to pull back from giving a certificate that says anything but, rather, skates around the issue.

Have you run into this? Do you think there is any possible remedy? For example, rather than having them exposed to joint and several liability, should we suggest limiting their liability to a several liability, in the sense that they would be responsible proportionately for the damages?

Mr. Zimmerman: There should be a limitation on all these liabilities, no matter who is involved. Before you came in, Senator Meighen, I had just said that, as directors of banks, we learn how auditors handle derivatives, but our knowledge is limited. We know they have a documented system as to how they may operate, and they will attest to that, but it is absolutely impossible for them to guarantee amounts, implicitly or otherwise.

I remember a fellow in one company with which I was involved who thought that by dealing in futures his company would make tremendous profits and, at the same time, he would become famous. He did not tell anyone what he was doing. It was not until he had exceeded an amount of \$60 million that we found out what he had been doing. He could not cover that amount, but nothing in the world would have proven that at that time. A better system might have prevented it, if anyone had anticipated such a thing. That is what happens in these situations if somebody finds a different way, and the board does not have a system by which to get their arms around it.

Senator Meighen: A capping of liability, if I understand you correctly, is something you believe to be reasonable.

Mr. Zimmerman: I believe there is a reasonable level of liability that they could accept.

Senator Meighen: That would apply to directors as well as auditors?

Mr. Zimmerman: Yes. I have strong views about that. It is almost as though directors are thought to be a dishonest breed. It may more true that they are not so bright than that they are dishonest.

Senator Meighen: It is a lethal combination, if you get both.

Mr. Zimmerman: That is right.

Le sénateur Perrault: Vous avez fait beaucoup pour le Canada. Je suis originaire de la Colombie-Britannique et vous avez apporté une contribution importante à notre province.

M. Zimmerman: J'ai beaucoup aimé mon expérience.

Le sénateur Meighen: J'aimerais savoir ce que vous pensez de la question de la responsabilité non pas des directeurs, mais des vérificateurs. Selon bon nombre de témoins, cette question a créé une sorte de froid vu que les vérificateurs, parce qu'ils ont le portefeuille bien garni, servent maintenant de cible. Par conséquent, ils hésitent à émettre un certificat qui donne une idée précise de la situation financière de l'entreprise; ils préfèrent rester dans le vague.

Avez-vous connu ce genre d'expérience? Est-il possible de corriger cette situation? Par exemple, au lieu de leur imposer une responsabilité à la fois conjointe et solidaire, devrait-on uniquement leur imposer une responsabilité solidaire, en ce sens que leur responsabilité serait proportionnelle aux dommages causés?

M. Zimmerman: Il faudrait limiter la responsabilité, peu importe les personnes en cause. Juste avant votre arrivée, sénateur Meighen, j'étais en train de dire que les administrateurs des banques voient comment les vérificateurs analysent les produits dérivés. Toutefois, nos connaissances sont limitées. Nous savons qu'il y a des procédures d'établies, et ils le confirmeront, mais il est impossible pour eux de garantir les montants, que ce soit de façon implicite ou autre.

Il y avait un type, dans une entreprise pour laquelle je travaillais, qui pensait que la compagnie réaliserait des profits exorbitants si elle se lançait dans les opérations à terme. Il est devenu très populaire. Personne ne savait ce qu'il faisait. Ce n'est qu'après qu'il eut englouti plus de 60 millions de dollars dans ces transactions que nous nous en sommes rendus compte. Il ne pouvait récupérer ce montant, mais on ne savait pas ce qu'il faisait à ce moment-là. Un système plus efficace nous aurait permis d'éviter ce genre de problème, mais il aurait d'abord fallu prévoir qu'une telle chose puisse se produire. C'est ce qui arrive lorsque que quelqu'un trouve une nouvelle façon de faire les choses et que le conseil ne dispose pas d'outils pour exercer un contrôle sur les activités de ce genre.

Le sénateur Meighen: Si j'ai bien compris, vous trouvez qu'il est raisonnable de limiter la responsabilité.

M. Zimmerman: Il existe un niveau raisonnable de responsabilité qu'ils pourraient accepter.

Le sénateur Meighen: Et cela s'appliquerait aussi bien aux administrateurs qu'aux vérificateurs?

M. Zimmerman: Oui. J'ai des idées bien arrêtées là-dessus. On dirait que les administrateurs sont perçus comme des gens malhonnêtes. En fait, ils sont honnêtes, mais pas tellement intelligents.

Le sénateur Meighen: Vous vous retrouvez avec une combinaison fatale si vous avez les deux.

M. Zimmerman: C'est exact.

Senator Meighen: We have heard some evidence on shareholder communication. When you were CEO, were you ever frustrated in your ability to communicate with your shareholders? Did you get frustrated talking to this person called CDS, or did you have a way of finding out who your shareholders were?

Mr. Zimmerman: You have asked about four questions there. In terms of informing the shareholders, I never had any trouble. I always had trouble with the ignorance of the analysts who would not learn. The information had to be spoon-fed to them. They are kids out of school who have been sent up to the third floor to analyze various types of companies, and they are learning at your expense, but that is tolerable.

In terms of CDS, I do not understand why shareholders are not all identified the minute they own the share. Why keep it secret? Why should management not know who owns them?

Senator Kenny: Should the shareholder not have the choice?

Mr. Zimmerman: Why?

Senator Kenny: Because it is the shareholder's money. It is no one's business.

Mr. Zimmerman: But you are asking someone to be responsible to you and you don't know who they are.

Senator Kenny: It is your money. If you want to hear from management, you will. If you do not want to hear from management, you will not.

Senator Oliver: It might just be beneficial ownership.

Mr. Zimmerman: When you get into the nasty part of corporate behaviour, if you get different shareholders coming out of the woods, management does not know who they are, so how do they know what they ought to be doing?

Senator Meighen: What about communication between shareholders? Would you put any limitation on their ability to communicate? What about the proxy dissent situations?

Mr. Zimmerman: I do not see any difference there. Proxy solicitation does not happen very often in any sort of antagonistic way, in my experience. You collect proxies to get a deal through, but proxy solicitation in a situation of one camp versus another does not happen very often.

The Acting Chairman: Without in any way attempting to embarrass you whatsoever, and I am not asking to you comment in any way on the Confederation Life case, you have obviously had time over the years, being a director and CEO of many companies, to reflect on directors' liability, which is becoming an increasing problem, under many government statutes. Federally, we have strict liability where a director is liable, for example, for six months' wages. In other instances, if a director can prove that he has exercised due diligence, he is relieved of liability.

Le sénateur Meighen: Nous avons entendu des témoignages au sujet des communications relatives aux actionnaires. Lorsque vous étiez directeur général, aviez-vous de la difficulté à communiquer avec la CDS, ou pouviez-vous savoir qui étaient les actionnaires?

M. Zimmerman: Vous m'avez posé à peu près quatre questions. Pour ce qui est de renseigner les actionnaires, je n'ai jamais eu de problèmes à ce chapitre. Ce qui me rendait la tâche difficile, c'était l'ignorance des analystes qui refusaient d'apprendre. Il fallait leur donner les renseignements au compte-gouttes. Ce sont des enfants d'école qui ont été envoyés au troisième étage pour analyser diverses entreprises. Leur apprentissage se fait à vos frais, mais cette situation est tolérable.

Pour ce qui est de la CDS, je ne comprends pas pourquoi les actionnaires ne sont pas tous identifiés dès qu'ils achètent une action. Pourquoi garder ces renseignements secrets? Pourquoi la direction ne devrait-elle pas savoir qui détient ces actions?

Le sénateur Kenny: L'actionnaire ne devrait-il pas avoir le choix?

M. Zimmerman: Pourquoi?

Le sénateur Kenny: Parce que c'est son argent. Cela ne concerne que lui.

M. Zimmerman: Mais vous demandez à quelqu'un de vous rendre des comptes et vous ne connaissez pas son identité.

Le sénateur Kenny: C'est votre argent. Si vous voulez que la direction communique avec vous, elle va le faire. Sinon, elle ne le fera pas.

Le sénateur Oliver: Il s'agit peut-être d'un propriétaire véritable.

M. Zimmerman: Pour ce qui est du comportement de l'entreprise, si vous avez des actionnaires qui viennent de partout et que la direction ne connaît pas leur identité, comment voulez-vous qu'elle sache ce qu'elle doit faire?

Le sénateur Meighen: Et qu'en est-il de la communication entre actionnaires? Devrait-on imposer des limites là-dessus? Et qu'en est-il de la course aux procurations?

M. Zimmerman: Pour moi, il n'y a pas de différence. La sollicitation de procurations ne pose pas souvent de problèmes. Vous obtenez des procurations pour conclure une entente, mais les cas où la sollicitation de procurations oppose deux camps sont plutôt rares.

Le président suppléant: Je ne veux pas vous mettre dans l'embarras, et je ne vous demande pas de nous parler du cas de la Confederation Life, mais vous avez eu le temps, au fil des ans, à titre d'administrateur et de directeur général de nombreuses entreprises, de vous pencher sur la question de la responsabilité des administrateurs, qui pose de plus en plus de problèmes, que prévoient de nombreuses lois fédérales. La législation fédérale précise que l'administrateur doit, par exemple, assurer le paiement du salaire des employés, jusqu'à concurrence de six mois. Dans d'autres cas, si un administrateur peut démontrer qu'il a fait

We have heard evidence over the last week and a half that there are over 120 statutes which impose some type of liability on directors. Could we have your thoughts on this? What can we do and in what manner should we attempt to limit some of this liability? We will obviously not be able to attract good people on to boards if the duties and liabilities become too onerous.

Mr. Zimmerman: I suppose most directors do not have the slightest idea, myself included, of what their exposure to financial liability — or criminal liability — might be. My own behaviour has always been that of a prudent man. I have done what I thought I could do within the parameters of what I knew and the information I was given, and I relied on that. If I ever felt really at odds with something, I would write to the chairman just so it was on the record. I do not think it is possible for you to quantify the sum total of the effect of 120 different regulations or laws. I thought the penalty of a couple of years' fees was not unreasonable. That is punitive. However, you cannot possibly expect a director of a public company, unless he is involved in some grand bilking scheme, to make up tens of millions of dollars to whoever is the aggrieved party. It just does not happen. What happens now is that the D&O proceeds are divided up among the lawyers, and they will come to a negotiated settlement somewhere down the line whereby they each take some percentage, but I do not know how you can do it for independent directors. I have no idea.

Senator Kenny: Were you on the board of Noranda Forest Products when the Canadian Environmental Protection Act came into force? Can you describe to us what the reaction was or what steps you took to deal with the act?

Mr. Zimmerman: Regarding the environment, the Noranda companies, if I may boast, were very much in the vanguard of those who were responding responsibly. We had a senior vice-president in charge of environmental matters. We had an environmental audit. We had an environmental committee of the board. We published an annual environmental report. We did everything we could, so we did not worry about it.

Senator Kenny: In effect, the act had no impact on you?

Mr. Zimmerman: The company had an environmental policy which fundamentally gave anyone both the right and the responsibility to blow the whistle if it needed blowing.

Senator Kenny: We have seen some academic reports suggesting that corporations publish an annual environmental report. You chose to do it voluntarily.

Mr. Zimmerman: We were the first. You are looking at the guy.

Senator Kenny: Can you tell us about your thought process? Why did you choose to do it on your own?

preuve de diligence raisonnable, il sera dégagé de toute responsabilité.

Au cours de la dernière semaine et demie, nous avons appris qu'il y a plus de 120 lois qui imposent une responsabilité quelconque aux administrateurs. Quel est votre avis là-dessus? Que pouvons-nous faire pour limiter cette responsabilité? Nous ne serons pas en mesure d'attirer des gens compétents si les fonctions et les responsabilités sont trop lourdes.

M. Zimmerman: Je suppose que la plupart des administrateurs n'ont aucune idée, moi y compris, de l'importance de la responsabilité financière — ou criminelle — qui leur est imposée. J'ai toujours essayé d'agir avec prudence. Mes décisions étaient toujours prises en fonction des paramètres établis et des renseignements qui m'étaient fournis. Si je n'étais pas d'accord avec quelque chose, j'écrivais au président pour l'en informer. Je ne crois pas qu'il soit possible d'évaluer l'impact des 120 lois et règlements différents qui existent. À mon avis, l'obligation de verser une somme correspondant à la rémunération reçue pendant quelques années n'est pas déraisonnable. Il s'agit d'une mesure punitive. Toutefois, on ne peut s'attendre qu'un administrateur d'une société ouverte, sauf s'il est impliqué dans une tentative d'extorsion importante, verse des dizaines de millions de dollars à la partie lésée. Cela ne se fait pas. Aujourd'hui, le produit de la disposition est divisé entre les avocats, qui négocieront une entente en vertu de laquelle chacune des parties recevra un certain pourcentage, mais je ne sais pas si l'on peut faire cela dans le cas des administrateurs indépendants.

Le sénateur Kenny: Faisiez-vous partie du conseil d'administration de la Noranda Forest Products lorsque la Loi canadienne sur la protection de l'environnement est entrée en vigueur? Quelles mesures avez-vous adoptées pour vous conformer à la loi?

M. Zimmerman: Concernant l'environnement, et sans vouloir me vanter, je peux dire que les compagnies Noranda faisaient preuve de leadership dans ce domaine. Nous avions un vice-président principal responsable des questions environnementales. Nous avions un comité de vérification environnementale au sein du conseil. L'entreprise publiait tous les ans un rapport environnemental. Nous faisons tout ce que nous pouvions dans ce domaine, de sorte que cette question ne constituait pas pour nous une préoccupation.

Le sénateur Kenny: En fait, la loi n'a eu aucune incidence sur les activités de votre entreprise?

M. Zimmerman: L'entreprise avait adopté une politique environnementale qui conférait essentiellement à tous les employés le droit et la responsabilité de signaler tout problème à ce chapitre.

Le sénateur Kenny: Certains documents que nous avons vus laissent entendre que les entreprises devraient produire tous les ans un rapport environnemental. Vous avez choisi de le faire volontairement.

M. Zimmerman: Nous avons été les premiers à le faire. Cette initiative vient de moi.

Le sénateur Kenny: Pourquoi avez-vous choisi de le faire volontairement?

Mr. Zimmerman: It was pretty clear that we were going to be in the eye of the storm forever. We had all these processes and activities that were offensive to environmentalists, and that are offensive unless they are properly taken care of, so it just seemed that the right thing to do was to bare your soul, bare your record, and report on an annual basis so people could see the progress and otherwise.

As a matter of fact, I always remember a very proud moment at the world industrial conference on environmental management in Rotterdam. All the participants were telling companies what we had to do, and we were the only company in the world at that time that already did those things. I stood up and showed our record to people and every one of them asked for a copy.

The Acting Chairman: I promised our guest that we would let him get away at five. He has to go to a corporate governance meeting.

We thank you very much for appearing.

We have one final witness, Mr. Kosich, the President and Chief Executive Officer of Hudson's Bay Company.

Welcome, Mr. Kosich. If you have an opening statement you would like present, please proceed.

Mr. Kosich: It is a honour to be here, Mr. Chairman. As you know, I represent a company that has been in business a few years. We used to own 10 per cent of the land in the world. We used to own half of Canada. Sometimes we wish we had it back.

The Acting Chairman: So does Quebec.

Mr. Kosich: With regard to corporate governance, we have been in business 326 years, and for 326 years I do not think we have run amok of our shareholders. Our shareholders have always wanted more earnings per share, but aside from that I do not think we have had any trouble with the Securities Commission or anything else. For us, since corporate governance has come along, two things have happened in the corporate office. One is that our corporate secretary is totally productive now. He is writing reports and doing many things that he never did before. I am not sure what they are for, but he is doing them.

We ran a company for 324 years with three parts. We had a board, we had an audit committee, and we had an executive committee of the board. We are still in business after 324 years. We now have seven committees and a board, so, as I say, our corporate secretary is quite busy doing minutes and sending out agendas. Our costs for board members have gone up substantially because I have to pay the board members for sitting on committees. That is what corporate governance has done for us.

Has it made us more effective as operators? Has it improved shareholder value? The answer is no. Do I feel safer now that we are doing what we are doing? The answer again is no. Our company's policies and procedures, which have been developed over many years, have great integrity. As a matter of fact, you

M. Zimmerman: Il était évident que nous allions sans cesse être l'objet de critiques. Les écologistes estimaient que nos procédés de même que nos activités nuisaient à l'environnement, et que rien ne changerait tant que des mesures correctives ne seraient pas prises. Nous avons donc jugé bon de produire un rapport annuel pour que les gens puissent constater les progrès que nous réalisons à ce chapitre.

En fait, je garde un très bon souvenir de la Conférence mondiale de l'industrie sur la gestion de l'environnement qui a eu lieu à Rotterdam. Tous les participants disaient aux entreprises quelles mesures adopter, et nous étions les seuls, à l'époque, à les avoir déjà prises. J'ai montré notre rapport aux participants et tout le monde a voulu en avoir une copie.

Le président suppléant: J'ai promis à notre invité de le laisser partir à 17 heures. Il doit assister à une réunion où l'on discutera de la régie d'entreprises.

Je vous remercie d'être venu.

Nous avons un dernier témoin, M. Kosich, président et directeur général de la Compagnie de la Baie d'Hudson.

Je vous souhaite la bienvenue, monsieur Kosich. Si vous avez un exposé à nous présenter, je vous invite à le faire maintenant.

M. Kosich: C'est un honneur pour moi d'être ici, monsieur le président. Comme vous le savez, je représente une entreprise qui existe depuis quelques années. Elle possédait jadis 10 p. 100 de la superficie du globe. Et la moitié du territoire canadien. Nous aimerions parfois récupérer ces biens.

Le président suppléant: Le Québec aussi.

M. Kosich: Pour ce qui est de la régie d'entreprise, nous existons depuis 326 ans et nous nous sommes toujours bien entendus avec nos actionnaires. Ils ont toujours cherché à faire fructifier leurs actions, mais mis à part ce fait, nous n'avons jamais eu de problèmes avec la Commission des valeurs mobilières ou autre agence. Depuis que le concept de la régie d'entreprise a vu le jour, deux choses se sont produites. D'abord, notre secrétaire exécutif est maintenant très productif. Il rédige des rapports et remplit de nombreuses tâches tout à fait nouvelles. Je ne sais à quoi servent ces rapports, mais il les prépare.

Nous avons dirigé pendant 324 ans une entreprise composée d'un conseil d'administration, d'un comité de vérification et d'un comité exécutif. Nous sommes toujours en affaires après 324 ans. Nous comptons maintenant sept comités et un conseil, de sorte que notre secrétaire exécutif est fort occupé puisqu'il doit préparer les comptes rendus de même que les ordres du jour des réunions. Nos dépenses, en ce qui concerne le conseil d'administration, ont augmenté de façon radicale puisque je dois maintenant verser une rémunération aux membres du conseil qui siègent au sein des comités. C'est ce que nous a apporté le concept de la régie d'entreprise.

Cela a-t-il fait de nous des exploitants plus efficaces? Cela a-t-il amélioré l'avoir des actionnaires? La réponse est non. Est-ce que je me sens plus en sécurité maintenant que nous avons pris ces mesures? La réponse est de nouveau non. Les politiques et procédures de notre société, qui se sont élaborées au fil de

cannot work for the company unless you have good integrity. I will make sure of that.

It is interesting that shortly after I was asked to speak here I received an urgent fax from government officials somewhere in Ottawa who warned me that anything I say today will be taken down and used as evidence against me, because parliamentary privilege is not in force. I thought that was hilarious because no matter what I say every day, all day, it can be used against me. So I am not too concerned. To whoever sent me the fax, thank you very much, but I am not sure that I needed it.

I will be talking about four categories: concerns about the obstacles to competitiveness; corporate governance and the demarcation lines between governance and management; the risks and rewards assumed by directors; and overlapping and conflicting legislation and regulation.

Before I discuss those, I should say that I am not precisely aware of the objectives of these sessions, but if the sole purpose is to determine what can be done through amendments to the CBCA to alleviate the concerns of directors, there would be not much point in raising some of the issues. They result from legislation other than the CBCA or from regulations which may be either federal or provincial. However, if the purpose is to obtain a broader picture of the concerns of directors responsible for the well-being of Canadian corporations competing in an increasingly global environment, then they are all worth noting, and the global competitive environment is the most important thing that we should be discussing.

Let me first talk about obstacles to competitiveness. The recent surge of interest in the subject of corporate governance, primarily as a result of the Dey report, is not unwarranted. I am sure that it will bring out some long-overdue improvements in many corporations.

What does concern me is the disproportionate amount of time and expertise that is devoted to activities that ensure that things can be seen to have been done correctly as compared to ensuring they are done correctly. We are all doing a lot of work in our companies on things such as reporting, but that does not mean we are doing them properly; it means we are reporting them properly.

If I owned a law firm today that was made up of 100 lawyers, I would put 10 of them on corporate governance. If I owned an audit company or an accounting firm, I would do exactly the same thing. Across my desk, every single day, I get a stack of correspondence from people who want to help Hudson's Bay with corporate governance. It has become an unbelievable industry. The question is whether that industry will help Canada and our competitiveness. In this highly competitive world we cannot afford to do things twice when one time will do. We cannot afford to do things which cost money and have no benefit. Basically, that is what we are doing.

nombreuses années, sont très honnêtes. En fait, il est impossible de travailler pour notre société à moins d'être parfaitement intègre. J'y veille.

Il est intéressant de noter que peu de temps après que l'on m'eut invité à parler ici, j'ai reçu un fax urgent de fonctionnaires du gouvernement à Ottawa m'avertissant que tout ce que j'allais dire aujourd'hui pourrait se retourner contre moi, car je ne jouis pas de l'immunité parlementaire. Cela m'a paru hilarant, car tout ce que je peux dire chaque jour et toute la journée peut se retourner contre moi. Je ne m'inquiète donc pas trop. Je remercie celui qui m'a envoyé ce fax, mais je ne pense pas que c'était nécessaire.

Je vais aborder quatre principaux thèmes: les inquiétudes au sujet des obstacles à la compétitivité; la régie des sociétés et les lignes de démarcation entre régie et direction; les risques que courent les administrateurs et les avantages dont ils bénéficient; le chevauchement et l'incompatibilité des lois et des règlements.

Avant d'aborder ces divers points, je devrais dire que je ne connais pas précisément les objectifs de ces séances; si toutefois elles ne visent qu'à déterminer ce que des modifications à la LCSA permettraient de faire pour apaiser les inquiétudes des administrateurs, il ne servirait pas vraiment à grand-chose de soulever certaines de ces questions. En effet, elles découlent de lois autres que la LCSA, ou de règlements fédéraux ou provinciaux. Toutefois, si elles visent à donner un plus vaste aperçu des inquiétudes des administrateurs responsables du bien-être des sociétés canadiennes en concurrence dans un environnement de plus en plus global, il vaut la peine de s'y attarder; j'ajouterais que l'environnement concurrentiel global est le point le plus important dont nous devrions débattre.

Permettez-moi d'abord de parler des obstacles à la compétitivité. La vague d'intérêt qui se manifeste depuis peu à propos de la régie des sociétés, essentiellement par suite du rapport Dey, n'est pas injustifiée. Je suis convaincu qu'elle permettra d'apporter des améliorations qui tardaient à se réaliser, dans de nombreuses sociétés.

Ce qui m'inquiète, c'est la quantité disproportionnée de temps et d'expertise consacrée à des activités qui visent à faire en sorte que les choses paraissent se faire correctement au lieu de s'assurer qu'elles se font correctement. Nous nous efforçons tous dans nos sociétés d'améliorer certaines choses comme les rapports, mais cela ne veut pas dire que nous les faisons correctement; cela veut dire que nous en faisons rapport correctement.

Si j'avais un bureau d'avocats composé de 100 avocats, je confierais la régie de la société à 10 d'entre eux. Si j'avais un cabinet de vérificateurs ou d'experts-comptables, je ferais exactement la même chose. Tous les jours, des piles de lettres de personnes qui souhaitent aider la Baie d'Hudson au chapitre de la régie des sociétés arrivent sur mon bureau. C'est devenu une industrie incroyable. Reste à savoir si cette industrie aidera le Canada et améliorera notre compétitivité. Dans le monde fort concurrentiel où nous vivons, nous ne pouvons pas nous permettre de faire les choses deux fois au lieu d'une. Nous ne pouvons pas nous permettre de faire des choses qui coûtent de l'argent sans en retirer d'avantages. Or, c'est essentiellement ce que nous faisons.

I am going to use a couple of examples that will show exactly what I have to do. There are, of course, windows in which we can buy and sell stocks. All the people in our company know exactly when the windows are open. Suppose I were to buy one share of my company each month for a year. These transactions at current market values would have a total value of less than \$250. They would also cumulatively represent one five-millionth of the company's share market value. However, as a result of these transactions, I would be obliged to complete a total of 96 forms, each reporting an insider trading transaction of less than \$20 and mail one each month to eight provincial securities commissions.

Someone previously mentioned 11. We only report to eight, so maybe we are making a mistake. I made a note to tell our secretary. The postage alone is 20 per cent of the value of the transaction, so Canada Post may be happy. Maybe that is why we are doing it.

We must also take into account the time of the people in our corporation who do this. As well, the commissions that are receiving this information must have people to process it. That costs more money.

That example illustrates two problems. One is excessive and duplicated reporting requirements. We only have three exchanges. We should be obliged to report to one exchange and if the other exchanges need the information, they can get it by computer.

Our second concern with reporting is that several of the significant players in the retailing industry, which is the business of our company, are not required to publish their financial statements, either because they are private companies or because they are wholly owned subsidiaries of U.S. parents, and I think that is totally wrong. They read my information. I should be able to read their information.

Senator Perrault: Have you no access to documentation from Walmart?

Mr. Kosich: We have none, except through the analysts, and one always worries about where they got it. This puts the majority of Canadian companies at a competitive disadvantage. I do not want an advantage; I just want a level playing field. As the requirements for disclosure for us are continually increasing, that disadvantage is intensifying, so the problem is getting worse. I can see no valid reason why major corporations competing in Canada and enjoying the benefits of limited liability in Canada — less liability than us — should not be subject to the same disclosure requirements.

We see another problem area. We think Canada's accounting rules, on the whole, are quite satisfactory, but there is a trend toward more rigidity, and corporate governance will add to that. The rigidity that corporate governance will create will cause

Je vais vous donner quelques exemples qui vous montreront exactement ce que je dois faire. Il y a bien sûr des fenêtres dans lesquelles nous pouvons acheter et vendre des actions. Tous les employés de notre société savent exactement quand ces fenêtres sont ouvertes. Supposons que j'achète tous les mois une action de ma société pendant un an. Ces transactions, à la valeur au cours du marché, atteindraient une valeur totale de moins de 250 \$. Cumulées, elles représenteraient également cinq millionnièmes de la valeur du marché des actions de la société. Toutefois, par suite de ces transactions, je serais obligé de remplir 96 formulaires au total, chacun faisant rapport d'une transaction d'initiés de moins de 20 \$, et d'envoyer tous les mois un de ces formulaires à huit commissions provinciales de valeurs mobilières.

Quelqu'un a parlé de 11 commissions. Nous faisons rapport à huit commissions seulement et il est donc possible que nous fassions erreur. J'en ai pris note pour en aviser notre secrétaire. À lui seul, l'affranchissement représente 20 p. 100 de la valeur de la transaction, ce qui doit faire le bonheur de la Société canadienne des postes. Peut-être est-ce la raison pour laquelle nous le faisons.

Il faut également prendre en compte le temps que passent des employés de notre société là dessus. Par ailleurs, les commissions qui reçoivent ces informations, doivent également avoir des employés pour s'en occuper. Cela coûte plus d'argent.

Cet exemple fait ressortir deux problèmes. Tout d'abord, les exigences en matière de rapports sont excessives et se chevauchent. Nous n'avons que trois bourses. Nous ne devrions avoir à faire rapport à une bourse seulement, et si les autres ont besoin de l'information, il suffirait qu'elles l'obtiennent par ordinateur.

Ensuite, toujours au sujet des rapports, je dirais que plusieurs intervenants importants du secteur de la vente au détail, auquel appartient notre société, ne sont pas tenus de publier leurs états financiers, soit parce qu'il s'agit de sociétés privées, soit parce qu'il s'agit de filiales appartenant en propriété exclusive à des sociétés-mères américaines; à mon avis, cela ne va pas du tout. Ces sociétés ont accès à l'information que je transmets. Je devrais avoir accès à la leur.

Le sénateur Perrault: Vous n'avez pas accès à la documentation de Walmart?

M. Kosich: Non, sauf par l'entremise des analystes, et on se demande toujours comment ils l'ont obtenue. Ainsi, la majorité des sociétés canadiennes sont défavorisées au plan concurrentiel. Je ne cherche pas à avoir un avantage concurrentiel. Je veux simplement une uniformisation des règles du jeu. Au fur et à mesure que les exigences en matière de divulgation ne cessent d'augmenter, ce désavantage s'intensifie, exacerbant ainsi le problème. Je ne vois pas pourquoi les grandes sociétés qui se trouvent au Canada et qui profitent d'une responsabilité limitée au Canada — leur responsabilité est moindre que la nôtre — ne devraient pas être assujetties aux mêmes exigences de divulgation.

Un autre problème se pose. Nous pensons que les règles comptables au Canada sont, globalement, tout à fait satisfaisantes, mais on note une tendance vers davantage de rigidité et la régie des sociétés ne fera que l'accentuer. Ce manque de souplesse

companies to refrain from taking economically sound actions or decisions because they will be afraid of the liabilities. I am convinced that if the accounting does not reflect economic reality, then the accounting is wrong. There must be a place for exercise of professional judgment, as opposed to blindly following rules and formulas wherever they may take us.

My next topic was covered earlier, but I am going to cover it as well. We did put a shareholders' rights plan in, although we did not want to. Hudson's Bay Company has been in business a long time. As you know, we were taken over once and we are probably a candidate for that today. We never felt the need for a shareholders' rights plan until recently. It is unfortunate that this has happened.

Then the writers added a poison pill resolution. I believe that if the shareholders of Hudson's Bay Company get a good offer for their shares, they should be free to sell them if they so wish and that I, as their CEO, should not be able to stop them, and I could not. However, there should be some time limits.

If section 1 of the discussion paper with regard to extending takeover bid time limits had been enacted a couple of years ago, it would have totally removed the need for shareholders' rights plans. That is all we would like.

Peter Dey says that everyone would need a different length of time, and I think he is right, but I think that a law which provides for a minimum would cover it. We have tried to work out how much time we would need. We think that about 60 days would be right for our industry. I am not suggesting that that is the right time limit for every industry. We believe that 21 days is not sufficient for us to respond. If it happens that a couple of holidays fall in that period, or if some directors are away, for example, you will have great difficulty getting the information out.

The Dey report contains three recommendations for legislative reform, each of which I heartily endorse. Under this heading, I draw attention to one which recommends a revision to eliminate any possible interpretation of the directors' responsibility as being to manage the day-to-day business. Rather, the statute should describe the responsibility as being to supervise the management of the business.

Mr. Zimmerman spoke of advisory boards versus a real board. I sit on both types. On one advisory board, which is for a major world-wide company, I am actually not sure what my liability is because while we do get only limited information, we have input into selecting the CEO. It is important to understand that, because board members are worried about their liability, they may go too far in their supervisory role in the business. I cannot speak from any practical experience because I do not have "parliamentary immunity" from my board.

découlant de la régie des sociétés encouragera les sociétés à être moins disposées à prendre des mesures ou des décisions économiquement saines, par crainte des responsabilités. Je suis convaincu que si la comptabilité ne reflète pas la réalité économique, elle n'est pas bonne. Il faudrait pouvoir exercer un jugement professionnel, au lieu de suivre aveuglément des règles et des formules.

Le point suivant que je voudrais aborder a déjà été traité, mais je vais m'y attarder également. Nous avons prévu un plan des droits des actionnaires, même si nous n'y tenions pas. La Compagnie de la Baie d'Hudson est en affaire depuis longtemps. Comme vous le savez, nous avons déjà fait l'objet d'une offre publique d'achat et cela va probablement nous arriver de nouveau aujourd'hui. Nous n'avons jamais ressenti la nécessité d'un plan des droits des actionnaires jusqu'à tout récemment. Il est malheureux que cela se soit produit.

Les vendeurs ont alors ajouté une pilule empoisonnée. Je crois que si les actionnaires de la Compagnie de la Baie d'Hudson reçoivent une bonne offre, ils devraient être libres de vendre leurs actions, s'ils le souhaitent, et je crois que, en tant que P.-D.G., je ne devrais pas pouvoir les en empêcher. Il faudrait cependant prévoir certains délais.

Si la première partie du document de travail relative à la prolongation des délais prescrits pour une offre publique d'achat avait été publiée il y a un an ou deux, nous n'aurions absolument pas eu besoin de plan des droits des actionnaires. C'est tout ce que nous souhaiterions.

Selon Peter Dey, tout le monde a besoin d'un délai particulier et je pense qu'il a raison; par contre, je crois qu'une loi stipulant un délai minimum permettrait de résoudre la question. Nous avons essayé de déterminer le temps dont nous aurions besoin. Nous pensons qu'il serait bon pour notre secteur de disposer de soixante jours. Je ne dis pas qu'il s'agisse d'un délai convenant à tous les secteurs. À notre avis, 21 jours ne suffisent pas pour nous. Si par exemple un ou deux jours fériés tombent dans cette période, ou si certains administrateurs sont absents, vous aurez beaucoup de difficulté à établir l'information.

En matière de réforme législative, le rapport Dey renferme trois recommandations auxquelles je souscris chaleureusement. À ce chapitre, j'attire votre attention sur celle qui recommande une révision dans le but d'éliminer toute interprétation possible de la responsabilité des administrateurs comme la responsabilité de diriger les affaires courantes. La loi devrait plutôt décrire cette responsabilité comme la responsabilité de superviser la direction des affaires.

M. Zimmerman a parlé des conseils consultatifs par opposition à un véritable conseil. Je suis membre de conseils appartenant à ces deux catégories. Dans le cas d'un conseil consultatif, soit le conseil d'une grande société mondiale, je ne suis pas vraiment sûr de ma responsabilité, car alors que nous n'obtenons qu'une information limitée, nous participons à la sélection du P.-D.G. Il importe de comprendre que c'est parce que les membres du conseil s'inquiètent au sujet de leur responsabilité qu'ils tendent à accentuer leur rôle de supervision dans les affaires. Je ne peux pas

Senator Kenny: It is terrific if you have it.

Mr. Kosich: The Dey report guidelines provide a very useful benchmark against which boards can measure their own governance and practices. The action of the stock exchange in requiring a report on compliance with the guidelines is also commended. We do not mind doing it. It is not onerous. We received a very good report card from the exchange. There was only one issue on which they thought we could make a little more disclosure. We felt good about it. I am not sure you would feel good about it if you didn't get a good report.

With regard to shareholders' liability, I find it almost unbelievable what some people want in the legislation. As an example, in our company, under certain circumstances, a director may be liable for up to six months' unpaid wages for all the employees of our corporation. We are not untypical of a labour-intensive corporation, and for us, the total wage bill for six months is in the order of \$400 million, and that is before termination, fringe benefits and severance pay. If we add those on, it works out to \$600 million.

We pay our directors roughly \$30,000 a year, and I am worried that such a liability will cause some highly capable individuals to say, "I am not coming." So far, when we have approached people to sit on our board we have not have had any difficulty, but there will be concern in the future.

The last thing I would like to address is the conflicting legislation between the different governments. This has already been covered by other witnesses, but it is something about which we feel very strongly. When we run our business, we have to look at this particular legislation as well as all the other legislation, and it is very difficult. I studied federalism at university. I remember one of my professors, in fact it was John Deutsch, saying that as federalism starts it looks like good government, but that in the distant future it will be catastrophic. I think he is quite right.

There will never be legislation which will prevent unethical people from getting away with something. You will never cover everything with legislation. Corporate governance will never be any better than the quality of the directors who are elected in a firm.

The Dey report was a good report, but I do not believe that the new buzz word "corporate governance" will be of any great help to shareholder value or shareholder protection, because my job and that of all directors of Canadian corporations is to create shareholder value and protect our shareholders. That has always been our job. A new buzz word may it may give it some new emphasis, but I urge the committee not to overwork it.

parler d'expérience pratique, car mon conseil ne m'accorde pas l'«immunité parlementaire».

Le sénateur Kenny: Il est formidable de jouir d'une telle immunité.

M. Kosich: Les lignes directrices du rapport Dey sont un point de référence fort utile permettant aux conseils d'évaluer leur propre régie et pratiques. Nous sommes également satisfaits que la bourse exige un rapport d'observation des lignes directrices. Cela ne nous dérange pas de le faire, ce n'est pas une lourde responsabilité. Les commentaires de la bourse ont été très positifs. Ce n'est qu'à propos d'un point que, d'après elle, nous aurions pu prévoir une meilleure divulgation. Nous sommes satisfaits de nos résultats. Je ne suis pas sûr que vous le seriez si les commentaires n'étaient pas aussi bons.

En ce qui concerne la responsabilité des administrateurs, il me semble presque incroyable d'apprendre ce que certains veulent dans la loi. Par exemple, dans notre société, un administrateur peut, dans certains cas, être responsable des salaires non payés de tous les employés de notre société, jusqu'à concurrence de six mois. Notre société est à forte intensité de main-d'oeuvre; la facture totale des salaires pour six mois se chiffre dans l'ordre de 400 millions de dollars, sans compter les prestations de cessation d'emploi, les avantages sociaux et une indemnité de départ. Il suffit d'ajouter ces derniers chiffres pour arriver à 600 millions de dollars.

Nos administrateurs reçoivent environ 30 000 \$ par année et je crains qu'une telle responsabilité n'incite des personnes très compétentes à nous dire: «Je n'accepte pas ce poste.» Jusqu'à présent, nous n'avons jamais eu de mal à trouver des administrateurs, mais cela risque de bientôt changer.

Le dernier point que je souhaite aborder est celui des lois contradictoires entre les divers paliers de gouvernement. D'autres témoins en ont déjà parlé, mais c'est un point qui nous préoccupe profondément. En effet, nous devons tenir compte de cette loi particulière, ainsi que des autres lois, ce qui est fort difficile. J'ai étudié le fédéralisme à l'université. Je me souviens de l'un de mes professeurs, en fait, il s'agit de John Deutsch, qui disait qu'à ses débuts, le fédéralisme apparaît comme une bonne forme de gouvernement, mais que par la suite, il devient catastrophique. Je crois qu'il a parfaitement raison.

Aucune loi ne pourra jamais empêcher les gens dépourvus de sens moral de s'en tirer à bon compte. Aucune loi ne permet de tout prévoir. La régie des sociétés est à l'image de la qualité des administrateurs qui sont élus.

Le rapport Dey est un bon rapport, mais je ne crois pas que la nouvelle expression à la mode — «régie des sociétés» — améliorera vraiment l'avoir ou la protection des actionnaires, étant donné que mon travail, comme celui de tous les administrateurs des sociétés canadiennes, consiste à créer l'avoir des actionnaires et à protéger ces derniers. Tel a toujours été notre travail. Une nouvelle expression à la mode pourrait renouveler ce concept, mais je demande au comité de ne pas la mettre à toutes les sauces.

Senator Kenny: You might have answered my first question with your last comment, sir. Peter Dey said that the only reason for corporate governance was to improve shareholders' value. Leaving aside the question of buzz words, do you believe that the processes involved in corporate governance, as a general proposition, assist you in creating shareholders' value?

Mr. Kosich: Not at all.

Senator Kenny: You were very concerned about what you referred to as an uneven playing field regarding the rights of private entities not to disclose. Are you asking for a change in the law?

Mr. Kosich: Not actually on a private corporation, no, although we are in competition with the T. Eaton Company, which is private, and we would like their information. That is not a strong issue. However, where a company has to report in its mother country — and I will again use Walmart as an example — I think it should have to report in our country as well. I am also concerned that if they do not report properly in our country we may lose some income tax or other things that we should have from those companies.

Senator Kenny: The point I was going to make is that companies have a choice of staying private or going public. Are you saying that if they are public some place else, they should have to report?

Mr. Kosich: Yes.

Senator Kenny: You talked about shareholders' rights and the poison pill business. The discussion that took place earlier had to do with the minimum amount of time, and the point you made was that the minimum amount was not enough, that you needed more. How much time is too much? I think we are getting a feel for what the minimum is, but if we are considering a change, what should the maximum be?

Mr. Kosich: I think the stock market must be allowed to move. People need to be able to buy and sell their shares. To have a maximum any longer than 90 days would be totally wrong. When I say 60 days, I am being careful. If I got 45 days, I would be happy. With only 21 days, I cannot muster the troops, you might say. The real problem is that I cannot muster the shareholders. We will send them the information but some of them will not respond right away. Sometimes we have to muster the shareholders. We have to follow up.

Senator Kenny: If we suggested 90 days, we would cover everyone and there would be no problem.

Mr. Kosich: Yes. By the way, one thing I left out is that I do believe we should know who our shareholders are. That is a major problem.

Le sénateur Kenny: Votre dernier commentaire vous a sans doute permis de répondre à ma première question, monsieur. Selon Peter Dey, la régie des sociétés visait à améliorer l'avoir des actionnaires. La question des expressions à la mode mise à part, croyez-vous que les processus de la régie des sociétés, en tant que proposition générale, vous aident à créer l'avoir des actionnaires?

M. Kosich: Pas du tout.

Le sénateur Kenny: Vous étiez très préoccupé par ce que vous qualifiez de règles du jeu inégales du fait que les sociétés privées n'ont pas à fournir ces renseignements. Demandez-vous que la loi soit modifiée?

M. Kosich: Ma remarque n'avait pas trait forcément aux sociétés privées, non, bien que nous soyons en concurrence avec la Compagnie T. Eaton Limitée et qu'il ne nous déplairait pas d'avoir ces renseignements à son sujet. Mais la question n'est pas là. Lorsqu'une société est tenue de présenter des renseignements dans sa mère patrie — je reprends l'exemple de Walmart —, j'estime qu'il faudrait l'obliger à publier ces mêmes renseignements ici également. Le fait que, si elle n'est pas obligée de présenter les renseignements pertinents ici, ce soit peut-être autant de recettes fiscales ou autres perdues pour le Canada me préoccupe aussi.

Le sénateur Kenny: J'allais souligner que les entreprises ont le choix de demeurer privées ou de faire appel à l'épargne publique. Êtes-vous en train de dire que, si elles sont inscrites à la cote dans un autre pays, elles devraient être obligées de publier les renseignements ici?

M. Kosich: Oui.

Le sénateur Kenny: Vous avez parlé des droits des actionnaires et de cette affaire des pilules empoisonnées. Le débat qui a eu lieu plus tôt portait sur le délai minimal. Vous avez fait valoir que celui-ci était insuffisant, qu'il vous fallait plus de temps. Quelle durée serait d'après vous excessive? Nous commençons à avoir une idée de la durée du délai minimal, mais si nous envisageons d'apporter des changements, de quel délai maximal parlons-nous ici?

M. Kosich: Il faut, je crois, donner à la bourse le temps de réagir. Il faut donner le temps aux investisseurs d'acheter et de vendre leurs actions. Prévoir plus de 90 jours serait une grave erreur. Un délai maximal de 60 jours serait prudent. Je me contenterais volontiers de 45 jours. Toutefois, dans un délai de 21 jours seulement, il m'est impossible de rassembler les troupes. Le véritable problème, c'est l'impossibilité de rassembler les actionnaires. Nous leur envoyons l'information, mais certains d'entre eux ne répondent pas tout de suite. Parfois, nous devons revenir à la charge, effectuer un rappel.

Le sénateur Kenny: Si nous proposons un délai maximal de 90 jours, ce serait suffisant.

M. Kosich: Nettement. Soit dit en passant, j'ai oublié de mentionner qu'à mon avis, nous devrions savoir qui sont nos actionnaires. Cette ignorance présente un problème de taille.

Senator Kenny: Why should I, as a shareholder, have to tell you that I hold your shares if I do not want to you know? It is none of your business.

Mr. Kosich: In order that we can communicate with you.

Senator Kenny: I do not want you to communicate with me.

Mr. Kosich: That is your call.

Senator Kenny: It should be the option of the shareholder.

Mr. Kosich: It is a problem because there have been shareholder votes where there were more votes than there were shares.

Senator Kenny: That is a different question. That has perhaps much more to do with determining the date of ownership.

Mr. Kosich: Yes. That has been a problem, although not in our company.

Senator Kenny: You can solve that problem without knowing the identity of all your shareholders.

Mr. Kosich: Yes.

Senator Oliver: You have indicated that you did not want to duplicate what other people have said here and that is one of the reasons you came early.

I would like to hear your view on whether the chairman of the board should also be the chief executive officer of a company.

Mr. Kosich: I have a very strong position on that. I was asked if I wanted to be the chairman, president and a director and I said, "Absolutely not." In the Hudson's Bay Company, the position is not called "chairman"; it is "governor." We used to have a governor, president, and member of the board. One of my predecessors took on both positions and I think he took on a big burden.

Because the company does close to \$6 billion in volume, I believe very strongly that if you want to have an independent board, the chairman of that board cannot be the CEO. It is impossible. I could not do both, by the way. It would be impossible for me. I would feel somewhat hypocritical if I tried.

Senator Kenny: Would you legislate that?

Mr. Kosich: Yes, I would. I feel that strongly about it.

Senator Oliver: The Bay is a big company. What about a small company with sales of \$100 million a year? Why should they have to have two people when one could do the job?

Mr. Kosich: Maybe that is what the legislation should say. I also believe that the chairman of the board must be a non-executive chairman.

Le sénateur Kenny: Pourquoi devrais-je, en tant qu'actionnaire, être obligé de vous dévoiler mon identité si je désire garder l'anonymat? Cela ne vous regarde pas.

M. Kosich: Pour que nous puissions communiquer avec vous.

Le sénateur Kenny: Je ne souhaite pas que vous communiquiez avec moi.

M. Kosich: C'est vous qui décidez.

Le sénateur Kenny: C'est un choix que devrait avoir l'actionnaire.

M. Kosich: Toutefois, c'est un problème, car il est arrivé, lors de scrutins, qu'il y ait plus de votes qu'il n'y a d'actions.

Le sénateur Kenny: C'est une autre paire de manches. Ce phénomène est peut-être attribuable davantage à la date à laquelle les actions ont été achetées.

M. Kosich: Oui. Cela est déjà arrivé, bien que notre société n'ait pas eu ce genre de difficultés.

Le sénateur Kenny: Vous pouvez résoudre le problème sans connaître l'identité de tous vos actionnaires.

M. Kosich: Oui.

Le sénateur Oliver: Vous avez dit que vous ne vouliez pas répéter ce que d'autres avaient dit avant vous et que vous souhaitiez figurer parmi les premiers témoins pour cette raison.

J'aimerais savoir ce que vous pensez de l'idée d'un président du conseil d'administration qui est aussi président-directeur général.

M. Kosich: J'ai de très fermes convictions à cet égard. On m'a demandé si je voulais être président du conseil et P.-D.G. J'ai dit que je n'y tenais absolument pas. À la Compagnie de la Baie d'Hudson, on ne parle pas de président du conseil, mais de gouverneur. Auparavant, nous avions un gouverneur, qui était à la fois président et membre du conseil. L'un de mes prédécesseurs a cumulé les deux postes et, à mon avis, il a assumé une trop lourde charge.

Comme notre société a un chiffre d'affaires de près de 6 milliards de dollars, je suis fermement convaincu que, si l'on veut que le conseil soit indépendant, son président ne peut être chef de la direction. C'est impossible. Soit dit en passant, je ne pouvais faire les deux. Cela m'aurait été impossible. J'aurais eu l'impression d'être un peu hypocrite, si je l'avais tenté.

Le sénateur Kenny: Iriez-vous jusqu'à le préciser dans une loi?

M. Kosich: Oui, sans hésitation. J'en suis à ce point convaincu.

Le sénateur Oliver: La Baie est une grande société. Qu'arriverait-il à la petite entreprise dont le chiffre d'affaires est de 100 millions de dollars par année? Pourquoi faudrait-il qu'elle ait deux présidents, si un seul suffit?

M. Kosich: C'est peut-être ce qu'il faudrait préciser dans la loi. Je crois par ailleurs que le président du conseil doit être un président non exécutif.

Senator Oliver: When you began today, you talked about the history of your company. You said that you used to have a board, an audit committee and an executive committee. Then you said that today you have to have seven committees of the board and that your costs have gone up. You sounded like you were complaining. We have met other big companies, some larger than yours, that are being operated with three committees. Why do you need seven committees?

Mr. Kosich: Because if you really look at corporate governance, you need a corporate governance committee.

Senator Oliver: You can have corporate governance, nominations and many other things wrapped in one. Why do you need seven different committees, which causes your costs to rise?

Mr. Kosich: Our board believed that was the way to follow the bylaws or the rules.

Senator Oliver: Your original bylaws said you needed three committees.

Mr. Kosich: I am talking about after the Dey report came out. Our board felt we should create these new committees.

Senator Oliver: Many other Canadian companies have not.

Mr. Kosich: We are following the rules. I am not suggesting for a minute that we need all these committees.

The Chairman: How many members are there on your board?

Mr. Kosich: Fourteen.

Senator Oliver: What are your seven committees?

Mr. Kosich: We have an executive committee, a compensation committee, a succession committee, a social responsibility committee —

Senator Perrault: Do you have an environmental committee?

Mr. Kosich: That is under social responsibility. We have an audit committee.

Senator Oliver: Someone made a presentation to us a couple of days ago in which they said that when they went public they put in a term for their directors. They got rotation of directors and they only had three committees. They had no executive committee because it is their view that with an executive committee you get two tiers or directors, and they wanted all directors to be equal. They all meet ones or twice a year and work on strategic planning and so on.

Do you find that having seven committees helps you with strategic planning and helps the board feel it is one?

Mr. Kosich: The executive committee helps me personally because if we have an expenditure of over \$10 million in capital, it must go before the entire board. I have authority up to \$5 million and the executive committee has authority between

Le sénateur Oliver: Au début de votre exposé, vous nous avez fait l'historique de votre société. Vous avez dit qu'elle comptait auparavant un conseil d'administration, un comité de vérification et un comité exécutif. Vous avez ensuite ajouté qu'elle compte maintenant sept comités du conseil d'administration et que vos coûts ont augmenté. Vous donniez l'impression de vous en plaindre. Nous avons rencontré des dirigeants d'autres grandes sociétés, parfois plus importantes que la vôtre, qui se contentaient de trois comités. Pourquoi avez-vous besoin de sept comités?

M. Kosich: Si vous vous occupez vraiment de régie de la société, il vous faut un comité qui en est chargé.

Le sénateur Oliver: Un seul comité peut s'occuper de la régie, des nominations et de bien d'autres choses. Pourquoi avez-vous besoin de sept comités différents, ce qui fait augmenter vos coûts?

M. Kosich: Notre conseil estimait que c'était là la meilleure façon de se conformer aux règlements administratifs de la société.

Le sénateur Oliver: Pourtant, dans vos règlements initiaux, il n'est question que de trois comités.

M. Kosich: Je parle de la situation après la publication du rapport Dey. Notre conseil estimait qu'il fallait créer ces nouveaux comités.

Le sénateur Oliver: Bien d'autres sociétés canadiennes ne l'ont pas fait.

M. Kosich: Nous observons les règles. Je ne prétends pas, loin de là, que nous ayons besoin de tous ces comités.

Le président: Combien de membres compte votre conseil d'administration?

M. Kosich: Quatorze.

Le sénateur Oliver: Quels sont au juste ces sept comités?

M. Kosich: Nous avons un comité exécutif, un comité de la rémunération, un comité de succession, un comité des responsabilités sociales...

Le sénateur Perrault: Avez-vous un comité de l'environnement?

M. Kosich: Ce dossier relève du comité des responsabilités sociales. Nous avons aussi un comité de la vérification.

Le sénateur Oliver: Il y a quelques jours, quelqu'un nous a fait un exposé dans lequel il expliquait que, lorsque la société a émis les actions dans le public, elle a limité la durée du mandat de ses administrateurs. Ainsi, à la fin de leur mandat, les administrateurs changeaient. Pourtant, le conseil ne comptait que trois comités. Il n'y avait pas de comité exécutif parce qu'on ne voulait pas créer deux catégories d'administrateurs. Le conseil voulait que tous soient égaux. Les administrateurs se réunissent une ou deux fois l'an pour faire de la planification stratégique, et ainsi de suite.

À votre avis, le fait d'avoir sept comités vous aide-t-il à faire de la planification stratégique et contribue-t-il à créer un sentiment d'appartenance au conseil?

M. Kosich: Le comité exécutif m'est personnellement utile parce que, lorsqu'une dépense de plus de 10 millions de dollars en immobilisations est envisagée, elle doit être soumise à tous les membres du conseil. J'ai le pouvoir de dépenser jusqu'à

\$5 and \$10 million. If we were going to build a new store, many of which cost between \$5 and \$10 million, I would have to call a board meeting if I did not have the executive committee. With the executive committee, I can do it on the phone, or we can have a sit-in meeting. In that regard it helps me immensely. They can make decisions that have been delegated to them by the board, but they can make no decisions that have not been delegated. It is all defined in our company. It helps management make quick decisions.

The other way to deal with that is to give me authority up to \$10 million, but I do not want that. I do not need to take on that authority. I would prefer that the board get involved.

The executive committee can take decisions that do not need the approval of the entire board. For example, if I am appointing a vice-president in the company, that decision must go to the executive committee. If I am appointing a president of one of our operating companies, it must go to the full board.

It is those kinds of decisions in which the executive committee is helpful. It means that you do not have to take everything to the board. However, I do not believe our board feels that it is secondary to the executive committee, because it is really just a committee to help management speed the process.

Senator Oliver: Are the members of the executive committee also the chairmen of your other six committees?

Mr. Kosich: No. The chairman of our executive committee is our governor. All the other committees are chaired by someone else.

Senator Oliver: By someone who is not on the executive committee?

Mr. Kosich: That is right.

Senator Oliver: I have one final comment. On two occasions in your presentation you actually asked us a question; namely, will this help competitiveness? Basically, you said that that is what you are here to do and competitiveness is how you will improve your shareholder value.

One of the other Senate committees on which I serve is doing a study of international competitiveness in telecommunications. We have been in Washington, London and Tokyo studying this. Our report will be out in approximately one month. One of the main things that most witnesses told us about Canada, in giving us directions for policy development for the government, is: "The best thing you can do is to permit us to do our own job as a company in Canada. Once we can be the best that we can be in Canada, we can be internationally competitive." It seems to me that inherent in being the best that we can be in Canada is having good corporate governance so that the company can be the best that it can be. What would you say about that?

5 millions de dollars sans autorisation, et le comité exécutif peut autoriser des dépenses variant entre 5 et 10 millions de dollars. Par exemple, si nous envisageons de construire un nouveau magasin, qui bien souvent coûte entre 5 et 10 millions de dollars, il faudrait que je convoque tout le conseil si je ne disposais pas d'un comité exécutif. Grâce à celui-ci, je puis obtenir l'autorisation par téléphone ou à l'issue d'une simple réunion. Le comité exécutif est donc très utile en ce sens. Il peut prendre des décisions dont le pouvoir lui a été délégué par le conseil d'administration, mais il ne peut exercer des pouvoirs qui ne lui ont pas été délégués. Tout cela est bien défini dans les règles de fonctionnement de notre société, ce qui aide la direction à prendre des décisions rapides.

L'autre façon de procéder serait de m'autoriser à dépenser jusqu'à 10 millions de dollars. Cependant, je ne veux pas de ce pouvoir. Je n'en ai pas besoin. Je préférerais que le conseil participe à la prise de telles décisions.

Le comité exécutif peut prendre des décisions qui n'ont pas besoin d'être approuvées par le conseil au grand complet. Par exemple, si je nomme un vice-président de la société, cette décision doit être approuvée par le comité exécutif. Par contre, si je nomme le président d'une de nos sociétés actives, c'est tout le conseil qui doit l'approuver.

Le comité exécutif est utile pour prendre ce genre de décisions. On s'évite ainsi d'avoir à tout soumettre au conseil d'administration. Toutefois, je ne crois pas que notre conseil se croit moins important que le comité exécutif, car ce dernier est en réalité un simple comité qui aide la direction à accélérer le processus.

Le sénateur Oliver: Les membres du comité exécutif président-ils aussi les six autres comités?

M. Kosich: Non. Le président de notre conseil exécutif est le gouverneur. Tous les autres comités sont présidés par d'autres.

Le sénateur Oliver: Par des personnes qui ne sont pas membres du comité exécutif?

M. Kosich: C'est exact.

Le sénateur Oliver: J'aurais une dernière chose à ajouter. À deux occasions, dans votre exposé, vous nous avez en réalité posé une question, soit est-ce que cela aidera notre compétitivité? Essentiellement, vous avez dit que c'est la raison d'être de votre présence aujourd'hui et que la compétitivité est le moyen de faire fructifier l'avoir de vos actionnaires.

Un autre comité du Sénat dont je suis membre étudie actuellement la compétitivité des entreprises canadiennes sur le marché international des télécommunications. Il s'est rendu à Washington, à Londres et à Tokyo pour étudier la question. Il déposera son rapport dans un mois environ. L'une des principales choses que nous ont dites la plupart des témoins au sujet du Canada, lorsqu'ils nous donnaient des conseils pour aider le gouvernement à élaborer sa politique, c'est: «La meilleure chose que vous puissiez faire, c'est de laisser les sociétés canadiennes faire leur travail. Quand on nous laissera faire ce que nous avons à faire au Canada, nous pourrions être compétitifs sur le marché international». Il me semble que, pour être la meilleure qui soit au

Mr. Kosich: We must streamline some of the roles and regulations, et cetera, with which we must operate in Canada so that we will become more competitive.

Corporate governance in itself does not make us more competitive. I do not see that it does. We have always had corporate governance. The secretary of our company is also our comptroller. He actually wrote a lot of the roles of the CICA. When I want an interpretation concerning how we handle a certain transaction he says, "There is only one way." He then tells us what it is and we follow it. He is now doing all these other things. He is the one who is saying to me, "This is all make-work projects." He does not understand it, yet he wrote a lot of the accounting rules for Canada. I find his approach to it quite interesting. I ask him, "Is it helping us, Brian?" He says, "No, but I am staying busy."

Senator Perrault: It creates employment.

Mr. Kosich: He is 62 and he knows that he has a job to age 65, because we could not downsize his function.

Senator Meighen: Going along with the theory of streamlining, it is a perfectly valid option. Would you support it? Given the role of securities commissions — and, Lord knows, we have enough of them — and, given the fact that we have the Business Corporations Act, at least in Ontario, maybe we do not need the Canada Business Corporations Act. What about scrapping it? Or do you feel that there is a role for the federal government in this area as a leader, or a standard setter, or whatever?

Mr. Kosich: You are getting into the discussion of dilution of powers and everything else. That we would debate a long time. My approach to federalism in Canada is that there must be some devolution of power from Ottawa to the provinces. We might even make Quebec happy.

It does not matter to me whether it is done federally or provincially. We are a national company, so we would rather do it federally.

Senator Meighen: Yes, because you would only have to deal with one.

Mr. Kosich: Yes, because we are a national company. It is hard to deal with the different groups across the country. To use an example, the Department of Consumer and Corporate Affairs is located in Ottawa and there is another one in Ontario. Suddenly, B.C. thinks it must have one also. Why are they all necessary? In the old days, when there was not a very competitive environment in the world, they were probably needed.

Senator Meighen: We had a tariff law then.

Canada, la société a besoin d'une bonne régie. Qu'en pensez-vous?

M. Kosich: Nous devons simplifier certains rôles et certains règlements, et cetera, au Canada afin d'être plus compétitifs.

La régie des sociétés, comme telle, ne nous rend pas plus compétitifs. Je ne vois pas comment. La régie des sociétés a toujours existé. Le secrétaire de notre société en est aussi le contrôleur. En fait, c'est lui qui a défini bien des règles de l'ICCA. Quand j'ai besoin d'une interprétation pour savoir comment mener une transaction, il me répond: «Il n'y a qu'une seule façon de faire». Il me la décrit, et nous nous y conformons. C'est aussi lui qui, maintenant, assume toutes ces autres fonctions. C'est lui qui me dit: «Ce sont tous des projets de création d'emploi». Il ne les comprend pas; pourtant c'est lui qui a rédigé une bonne part des règles comptables du Canada. Son approche est très intéressante. Quand je lui demande si ces règles nous facilitent la vie, il me répond: «Non, mais cela me tient occupé».

Le sénateur Perrault: Cela crée de l'emploi.

M. Kosich: Il a 62 ans et il sait qu'il aura un emploi jusqu'à l'âge de 65 ans, car nous ne pourrions pas nous passer de ses services.

Le sénateur Meighen: L'idée de la rationalisation est parfaitement valable. L'appuieriez-vous? Étant donné le rôle joué par les commissions de valeurs mobilières — Dieu sait qu'elles sont nombreuses au Canada — et le fait qu'il existe déjà, du moins en Ontario, une Loi sur les sociétés par actions, nous pouvons peut-être nous passer de la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Que pensez-vous de l'idée de l'abroger? Estimez-vous plutôt que le gouvernement fédéral a un rôle à jouer dans ce domaine en tant que leader, qu'organisme d'établissement de normes, ou je ne sais quoi encore?

M. Kosich: Vous lancez un débat sur la dilution des pouvoirs et tout le reste. Nous pourrions en débattre longtemps. La façon dont je conçois le fédéralisme canadien, Ottawa doit céder certains pouvoirs aux provinces. Qui sait: nous pourrions peut-être même contenter le Québec?

Peu m'importe que le régime soit fédéral ou provincial. Nous sommes une société nationale. Nous préférierions évidemment que cela se fasse au niveau fédéral.

Le sénateur Meighen: Vous n'auriez plus à traiter qu'avec un seul organisme.

M. Kosich: Oui, parce que nous sommes une société nationale. Il est très difficile de traiter avec les différents organismes qui existent au pays. À titre d'exemple, il existe déjà un ministère de la Consommation et des Affaires commerciales à Ottawa et il en existe un autre en Ontario. Subitement, la Colombie-Britannique décide qu'il lui en faut un, elle aussi. Quelle est la raison d'être de tous ces ministères? Auparavant, lorsqu'il n'y avait pas beaucoup de compétitivité sur le marché mondial, on en avait probablement besoin.

Le sénateur Meighen: Nous avions alors une législation douanière.

Mr. Kosich: Yes, but we probably needed a lot of these functions, which we do not need today. That is what business does. We say, "Do we still need these levels and all these departments?" As you know, most businesses have done this and this. I would like to deal with one securities committee. A federal one would be better for us. But, then, we are a national company. Perhaps someone operating in B.C. would feel that they would want to deal there.

Senator Meighen: Could we put you down on the side that says that the duplication and overlap is a serious hindrance to competitiveness?

Mr. Kosich: Yes, for sure.

Senator Perrault: What percentage of your ownership is held in the United Kingdom?

Mr. Kosich: It is very low now. It is probably 0.5 per cent. However, I am not allowed to give the names of my shareholders.

Senator Perrault: That is interesting. That is a substantial change in ownership, is it not?

Mr. Kosich: Yes it is. We still have one director, though, from Great Britain.

Senator Perrault: Mr. Zimmerman suggested disenchantment with the present system of board of directors. He pointed out all the hazards involved in occupying that position and suggested that perhaps we could replace them with advisory boards.

You have had experience in both those areas, namely, advisory boards and boards of directors. Is it feasible to consider such a proposal; namely, to go the advisory board route rather than the other?

Mr. Kosich: I have a lot of appreciation for Adam Zimmerman because he did a great object job with MacMillan Bloedel and many other companies. I thought his suggestion was off the wall, actually. Where is the link between your shareholders and management? You must have a link.

Senator Perrault: Ostensibly, someone or something must be selected to be that link with the shareholders.

Mr. Kosich: With regard to advisory boards, I am on the advisory board of IBM Canada. I find that we do not deal a lot in financial information nor do we approve any capital or anything of that nature. We do, however, give them some input into where the business should go and where the opportunities lie.

Senator Perrault: In other words, the market sense?

Mr. Kosich: Yes. One of their biggest businesses today is out-sourcing. We can help them with that.

M. Kosich: Effectivement, mais nous avons probablement besoin de beaucoup de ces organismes, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui. Les entreprises ont rationalisé. Nous disons: «Avons-nous encore besoin de ces différents paliers et de tous ces ministères?» Comme vous le savez, la plupart des entreprises ont déjà fait ce qu'il fallait. J'aimerais pouvoir traiter avec une seule commission des valeurs mobilières. Une commission fédérale serait préférable dans notre cas. Par contre, nous sommes une entreprise nationale. L'entreprise de la Colombie-Britannique estimera peut-être qu'il vaut mieux pour elle ne traiter qu'avec un organisme provincial.

Le sénateur Meighen: Pourrions-nous dans ce cas vous ranger du côté de ceux qui disent que les recoupements et les chevauchements représentent un obstacle important à la compétitivité?

M. Kosich: Oui, certes.

Le sénateur Perrault: Quel pourcentage de votre capital-actions est détenu par des actionnaires du Royaume-Uni?

M. Kosich: Nous comptons très peu d'actionnaires du Royaume-Uni, probablement 0,5 p. 100. Toutefois, je ne suis pas autorisé à vous révéler leur identité.

Le sénateur Perrault: Voilà qui est intéressant; c'est un changement radical de la propriété, n'est-ce pas?

M. Kosich: Oui. Nous comptons encore, cependant, un administrateur de Grande-Bretagne.

Le sénateur Perrault: M. Zimmerman a laissé entendre qu'il existait un certain désenchantement quant au régime actuel d'administration. Il a souligné tous les risques qu'il comporte et a proposé de le remplacer peut-être par un conseil consultatif.

Vous-même, vous avez fait l'expérience des deux, soit des conseils consultatifs et des conseils d'administration. Pareille proposition, soit de nommer un conseil consultatif plutôt qu'un conseil d'administration, vous semble-t-elle réalisable?

M. Kosich: J'ai beaucoup d'estime pour Adam Zimmerman en raison de l'excellent travail qu'il a fait à MacMillan Bloedel et dans de nombreuses autres entreprises. Sa suggestion m'a semblé bizarre, en réalité. Où est le lien entre l'actionnaire et la direction? Il faut un lien.

Le sénateur Perrault: De toute évidence, quelqu'un ou quelque chose doit avoir pour fonction d'assurer la liaison avec les actionnaires.

M. Kosich: Pour ce qui est des conseils consultatifs, je fais moi-même partie du conseil consultatif d'IBM Canada. Ce conseil ne reçoit pas beaucoup de renseignements financiers, pas plus qu'il n'approuve de dépenses d'immobilisation ou d'autres choses du genre. Cependant, il aide l'entreprise à décider de ses orientations commerciales et à profiter des possibilités qui s'offrent.

Le sénateur Perrault: En d'autres mots, ce conseil a le sens des affaires?

M. Kosich: Oui. L'un des plus grands secteurs d'activité d'IBM actuellement est l'approvisionnement à l'extérieur. Nous pouvons l'aider.

I find it interesting to sit on that board because I feel almost like I do not have enough information. Nevertheless, I know that it is an advisory board, so I can deal with it.

Senator Perrault: Is there a place for an increasing number of these boards to supplement the work of the board of directors of the corporation?

Mr. Kosich: Yes.

Senator Perrault: Your presentation has been interesting. It is good to have a native-born Vancouverite here.

The Deputy Chairman: Thank you very much, Mr. Kosich. We appreciate you taking the time to prepare and to come here to appear before us. It has been helpful. Hopefully, when we are through, we will have less work for you to deal with in the future.

Mr. Kosich: Thank you.

The committee adjourned until 7:00 p.m.

Upon resuming at 7:00 p.m.

The Chairman: Senator Stratton will join us shortly.

Our first witness tonight is Fred Ladly, CEO of Extendicare, formerly known as Crownex.

Mr. Fred Ladly, Deputy Chairman and Chief Executive Officer, Extendicare Inc.: From the list of previous witnesses, I know you have heard many good comments from very knowledgeable and experienced people on the general area of corporate governance. If I am to make any worthy contribution then, I should focus on the area where I have much experience, namely, the area of controlled companies.

I have served on the boards of four Canadian public companies each of which was controlled either by a single shareholder or a small group of shareholders. As you are aware, there are a large number of Canadian corporations where this situation exists, namely, where there is a significant shareholder whose holdings are such that he can exercise his influence and control of the corporation.

The Chairman: We were told earlier today that 60 per cent of the companies listed on the TSE have that characteristic.

Mr. Ladly: That is right. That includes companies which are part of inter-related groups of companies. Those are not the companies that I am speaking about, but it is true that 60 per cent are controlled.

I am not suggesting that there is anything inherently wrong with this kind of structure in a controlled corporation. It is probably neither good nor bad. It is simply different. I wish to direct a few remarks about the problems of corporate governments within these controlled corporations.

Faire partie de ce conseil est étrange, car j'ai presque l'impression de ne pas avoir suffisamment d'information. Néanmoins, je sais qu'il s'agit d'un conseil uniquement consultatif; je puis donc composer avec la situation.

Le sénateur Perrault: Un nombre de plus en grand de ces conseils est-il appelé à suppléer au travail du conseil d'administration de l'entreprise?

M. Kosich: Oui.

Le sénateur Perrault: Votre exposé a été fort intéressant. Il est bon de connaître le point de vue d'un natif de Vancouver.

Le vice-président: Je vous remercie énormément, monsieur Kosich. Nous vous savons gré d'avoir pris le temps de préparer cet exposé et d'être venu nous le faire. Il nous a été très utile. Espérons que, lorsque nous aurons achevé nos travaux, votre charge de travail diminuera.

M. Kosich: Je vous remercie.

Le comité s'ajourne jusqu'à 19 heures.

La séance reprend à 19 heures.

Le président: Le sénateur Stratton sera des nôtres sous peu.

Notre premier témoin ce soir est M. Fred Ladly, directeur général de la société Extendicare, autrefois appelée Crownex.

M. Fred Ladly, vice-président et directeur général, Extendicare Inc.: À en juger par la liste des témoins que vous avez déjà entendus, je sais qu'on vous a déjà entretenus de façon très éloquente de toute la question de la régie des sociétés. Pour vous être utile, je devrais m'en tenir au domaine que je connais le mieux, soit le domaine des sociétés contrôlées.

J'ai siégé au conseil d'administration de quatre sociétés ouvertes canadiennes qui étaient toutes contrôlées soit par un seul actionnaire, soit par un petit groupe d'actionnaires. Comme vous le savez, un grand nombre de sociétés canadiennes sont dans le même cas, c'est-à-dire qu'elles sont contrôlées par un actionnaire principal.

Le président: Nous avons appris aujourd'hui que 60 p. 100 des sociétés inscrites à la Bourse de Toronto sont dans le même cas.

M. Ladly: C'est juste. Cela comprend aussi les sociétés qui font partie d'un groupe de sociétés reliées entre elles. Je ne veux pas vous entretenir de ce genre de sociétés, mais il est vrai que 60 p. 100 des sociétés sont contrôlées.

Je ne voudrais pas donner l'impression qu'une société contrôlée est une mauvaise chose. Ce n'est ni une mauvaise chose ni une bonne chose. Tout ce qu'on peut dire, c'est que c'est un genre de société qui diffère des autres. J'aimerais cependant vous parler brièvement des problèmes de régie que posent ces sociétés contrôlées.

Again, I am not referring to groups literally, nor to controlled companies, nor to companies that have a small publicly held position, being a 10 to 15 per cent position. Basically, when a minority shareholder buys into one of those types of companies, he should know what he is doing. If he is buying into a situation where he is just a tag-along, no legislation can protect his position.

There are a large number of companies where one or two shareholders, or a group of shareholders, have enough power to exercise control of that company in terms of choosing directors and in actually choosing the direction of the company.

Frankly, in my experience with such companies, I have observed board decisions that did not serve the interests of the minority shareholders. In most instances, the decisions to which I refer did not serve the best interests of the controlling shareholder either. In other words, these decisions did not result from a conspiracy by the controlling shareholders or by the board members to take advantage of the control position. Rather, bad decisions were made because there was a controller position and this influence was not counterbalanced by good corporate governance practices.

In these companies, you will often have a controlling shareholder as chairman and CEO. He will have the power to control the board agenda and effectively censor management's communication with the board. I have seen that happen expressly. In other instances, a CEO-chairman, a controlling chairman, will make strategic decisions with management without full board discussion. They then take that to the board after the fact and dump it on the board for rubber-stamping.

In those circumstances, even excellent directors, if they are in the usual minority position, can do little to object except to resign. That is about the extent of their input into the decision. They cannot fulfil their responsibilities because they do not usually have enough information to do so. Often, information is withheld from them. It may not be done deliberately, but the board is treated as though it exists merely for the convenience of dealing with corporate formalities.

These boards will often include several management representatives. I have seen as many as five regional representatives on a board. Regional representatives on a board where there is a controlling shareholder are really just there for window dressing. They do not have the freedom to vote against anything that the controlling shareholder puts forward nor to make any comment to effect any change. They are simply there to answer questions. Some of these members may have close personal or business relationships with the controlling shareholder which further erode their ability to act independently on the board.

I have observed examples of all of these situations. I believe they can be largely averted with mandated corporate governance practices. I also believe that the recommendations found in the

Je répète que je ne parle pas de groupes de sociétés ni de sociétés contrôlées, ou même de sociétés dont 10 à 15 p. 100 des actions sont vendues à la bourse. Lorsqu'un actionnaire minoritaire achète des actions dans ce genre de sociétés, il devrait savoir ce qu'il fait. Il devrait notamment savoir qu'il n'exerce pas une très grande influence sur la société, et aucune loi ne peut vraiment le protéger.

Il est un grand nombre de sociétés où un ou deux actionnaires ou un groupe d'actionnaires détiennent des participations suffisantes pour contrôler la société, c'est-à-dire pour choisir ses administrateurs ainsi que ses gestionnaires.

J'ai été à même de constater que les décisions prises par les conseils d'administration de ces sociétés ne sont pas toujours dans l'intérêt des actionnaires minoritaires. Dans la plupart des cas, ces décisions n'étaient pas non plus dans le meilleur intérêt de l'actionnaire majoritaire. Autrement dit, ces décisions ne découlaient pas d'un complot entre l'actionnaire majoritaire et les membres du conseil d'administration pour tirer parti de leur position de contrôle. Ces mauvaises décisions sont plutôt attribuables au fait que quelqu'un était en mesure d'exercer un contrôle sur la société et que cette influence n'était pas compensée par de bonnes pratiques de régie.

Dans ces sociétés, l'actionnaire majoritaire est souvent le président et le directeur général. Il est en mesure d'établir l'ordre du jour du conseil d'administration et d'entraver efficacement la communication entre les cadres de la société et le conseil. J'ai vu cela se produire très souvent. Dans d'autres cas, le président-directeur général, qui est aussi actionnaire majoritaire, prendra des décisions stratégiques de concert avec les cadres de la société sans en avoir discuté pleinement avec le conseil d'administration. Ces décisions sont ensuite soumises après coup au conseil pour qu'il les entérine simplement.

Dans ces circonstances, les meilleurs administrateurs, s'ils sont des actionnaires minoritaires comme c'est l'habitude, n'ont d'autre choix que de démissionner s'ils veulent s'opposer à ces décisions. C'est à peu près toute l'influence qu'ils peuvent exercer. Ils ne sont pas en mesure de s'acquitter convenablement de leurs responsabilités parce qu'ils ne disposent pas habituellement de toute l'information voulue pour le faire. Très souvent, on les prive de cette information. On ne le fait peut-être pas délibérément, mais on traite le conseil comme s'il était là pour s'occuper de formalités seulement.

Ces conseils d'administration comptent souvent plusieurs représentants de la gestion. J'ai vu jusqu'à cinq représentants régionaux siéger à un conseil d'administration. Lorsqu'il existe un actionnaire majoritaire, ces représentants régionaux ne sont là que pour la forme. Ils ne sont pas libres de voter contre une proposition de l'actionnaire principal, ni pour suggérer des changements. Leur rôle est simplement de répondre aux questions. Certains de ces membres sont parfois des amis ou des partenaires commerciaux de l'actionnaire majoritaire, ce qui les rend encore moins en mesure de faire preuve d'indépendance.

J'ai pu observer toutes ces situations. Je pense qu'elles peuvent être évitées dans une grande mesure grâce à l'adoption de bonnes pratiques de régie des sociétés. Je suis aussi d'avis que les

December 1994 report of the Toronto Stock Exchange Committee of Corporate Governance in Canada constitute a good, basic framework for corporate governance. However, by failing to define a "significant shareholder" as a related director, there still exists the potential for an insignificant shareholder with a control position to exercise undue influence within the corporation.

For a widely held corporation with a significant controlling shareholder, the following governance practices would be desirable.

First, the chairman should not be permitted to hold the position of CEO. If he does, to whom does he report? He reports to himself. He controls management and he reports to himself.

Second, the majority of the board members should be independent directors, not just unrelated, as defined by the TSE committee.

Third, there should be only one representative of management on the board, except for a short-term person who is appointed for succession purposes.

The Chairman: That would be the CEO?

Mr. Ladly: Yes.

Fourth, the nominating committee should have a majority of independent directors; they should choose the candidates to fill the board positions.

With those kinds of regulations in place, the problems that I have described within controlled companies would largely be eradicated.

I say that because for the past four years I have been president and CEO of a large, widely held, public corporation that has a controlling shareholder group. I have no reservation in stating that the interest of all shareholders are well represented by our board. We have 14 board members, only three of whom would be designated as related or not independent. As CEO, I am one of them. I am the only management representative on the board. Our corporate governance and nominating committee has six members, four of whom are independent, and one of those independent members is the chairman of that committee.

Relationships between the management and the board are excellent. We have a group of directors who, I am confident, would not tolerate management interference from the controlling shareholders. Fortunately, we have not had to face that issue; it has not been a problem in our company. Ultimately, that is the key to good corporate governance in any corporation, controlled or otherwise, namely, to select corporate directors who are prepared to work at the job and have the courage to stand on their

recommendations formulées dans le rapport de décembre 1994 du comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés au Canada constituent un bon cadre pour la régie des sociétés. En omettant cependant de préciser qu'un «actionnaire important» peut être un administrateur de la société il est toujours possible qu'un important actionnaire ayant une position de contrôle puisse exercer une influence démesurée sur la société.

Les pratiques de régie suivantes seraient souhaitables pour ce qui est des sociétés à capital largement réparti ayant un actionnaire majoritaire.

Premièrement, on ne devrait pas permettre au président du conseil d'occuper le poste de directeur général. En effet, si c'est le cas, il ne relève que de lui-même. C'est lui qui contrôle la direction, et il relève de lui-même.

Deuxièmement, la majorité des membres du conseil d'administration devraient être indépendants, et non seulement ne pas être reliée entre eux, comme l'a recommandé le comité de la Bourse de Toronto.

Troisièmement, le conseil d'administration ne devrait compter qu'un seul représentant de la gestion, à l'exception d'une personne dont le mandat serait à court terme et qui serait là pour assurer un certain suivi.

Le président: Ce serait le directeur général.

M. Ladly: Oui.

Quatrièmement, le comité des candidatures devrait se composer en majorité d'administrateurs indépendants, et c'est eux qui devraient choisir les candidats pour combler les vacances au conseil d'administration.

Si ces règlements étaient adoptés, ils permettraient dans une grande mesure de régler les problèmes que je vous ai décrits au sujet des sociétés contrôlées.

Si j'en suis convaincu, c'est qu'au cours des quatre dernières années, j'ai été président-directeur général d'une grande société ouverte à capital largement réparti qui compte un groupe d'actionnaires majoritaires. Je peux dire sans hésiter que les intérêts de tous les actionnaires sont bien représentés par notre conseil d'administration, qui compte 14 membres, dont trois seulement peuvent être considérés comme ayant un lien entre eux ou n'étant pas indépendants. À titre de directeur général, je suis l'un d'entre eux et je suis le seul représentant de la gestion au sein du conseil d'administration. Notre comité des candidatures et de régie de la société compte six membres, dont quatre sont indépendants, et l'un de ces membres indépendants est le président du comité.

Les relations entre la gestion et le conseil d'administration sont excellentes. Je suis convaincu que nos administrateurs ne toléreraient pas que les actionnaires majoritaires s'immiscent dans la gestion de la société. Nous n'avons heureusement pas eu à faire face à ce problème. En bout de ligne, la clef des bonnes pratiques de régie dans toute société, qu'elle soit contrôlée ou non, c'est de choisir des administrateurs qui sont prêts à travailler d'arrache-pied et qui ont le courage de défendre leurs principes.

principles. Unfortunately, you cannot legislate sound judgment or principles.

That system has worked in our company. We recognized, with the controlling shareholder, that we had to establish those kinds of principles. I have worked with the independent members on the board and have established that set-up in our company. I know that it works.

As far as my own principles are concerned, I could never do anything but represent all of the shareholders. If I were replaced tomorrow by someone who did not follow those practices, our present board would not tolerate it. There would be no concern for the minority shareholders under the present board set-up. Effectively, it eliminates the possibility of a controlling shareholder manipulating the board.

Since we have so many controlled companies in this country and because that is my experience, I have provided these comments to help you in your deliberations.

The Chairman: Thank you. What would be your precise definition of an independent director? You said that, under the TSE guidelines, you could be a majority shareholder and still be deemed unrelated. Obviously, in your own mind, you are using a much tougher definition of independence. What is that definition?

Mr. Ladly: The major controlling shareholder is not an independent director; nor is a director who is tied to or has considerable deals with the major shareholder for business or personal reasons.

The Chairman: Let me give you a couple of examples. The Bank Act has a fairly tight definition of an independent director. A lawyer from the law firm that does legal work for the bank is not an independent director in the definition of the Bank Act.

Mr. Ladly: I agree with that definition.

The Chairman: You would agree that a major customer or supplier of the company is not independent?

Mr. Ladly: That is correct. They would not be an independent director. I use a narrow definition of independent director.

The Chairman: In other words, it would be stringently defined.

Senator Kenny: Mr. Ladly, this committee has heard about a wide range of models of corporate governance, some of which are direct opposites. All of them work in certain circumstances. When a model does not work, it could be because accepted procedures of corporate governance were not followed or it could be that the managers were just dumb.

In one example, the company was large, widely held, with a dominant shareholder, chairman and CEO. That company could argue that investors are attracted to such a company when the controlling person bright, successful, and increasing shareholder value. Investors want to go along for the ride.

Malheureusement, aucune loi n'y fera rien si les administrateurs manquent de jugement ou n'ont pas de principes.

Ce système a bien fonctionné pour notre société. Nous avons convenu avec notre actionnaire majoritaire qu'il fallait nous donner ces principes. En collaboration avec les membres indépendants du conseil, j'ai mis en oeuvre ce système dans notre société. Je sais qu'il fonctionne.

Quant à moi, je me sens tenu de représenter les intérêts de tous les actionnaires. Si on me remplaçait demain par quelqu'un qui ne suit pas ces pratiques, le conseil d'administration actuel ne le tolérerait pas. Les membres actuels du conseil d'administration ne se préoccuperaient pas des intérêts des actionnaires minoritaires. Cela empêche qu'un actionnaire majoritaire manipule le conseil d'administration.

Puisque c'est le domaine que je connais le mieux, j'ai pensé que ces observations touchant les sociétés contrôlées, qui sont si nombreuses dans notre pays, vous seraient utiles.

Le président: Je vous remercie. Comment définissez-vous un administrateur indépendant? Vous avez dit qu'en vertu des lignes directrices de la Bourse de Toronto un actionnaire majoritaire peut être considéré comme n'ayant pas de liens avec la société. Vous voyez de toute évidence les choses autrement. Comment définissez-vous ce terme?

M. Ladly: L'actionnaire majoritaire n'est pas un administrateur indépendant, pas plus qu'un administrateur qui serait l'un de ses amis ou l'un de ses partenaires.

Le président: Permettez-moi de vous donner quelques exemples. La Loi sur les banques définit de façon assez restrictive le terme administrateur indépendant. En vertu de cette définition, l'avocat du cabinet retenu par la banque n'est pas un administrateur indépendant.

M. Ladly: C'est une définition que j'approuve.

Le président: Vous seriez d'accord pour dire qu'un client ou un fournisseur important de la société ne serait pas indépendant?

M. Ladly: C'est juste. Cette personne ne serait pas un administrateur indépendant. J'ai une définition étroite de ce que c'est un administrateur indépendant.

Le président: Autrement dit, la définition serait très stricte.

Le sénateur Kenny: Monsieur Ladly, notre comité a entendu parler d'une multitude de modèles de régie des sociétés, dont certains sont aux antipodes les uns par rapport aux autres. Tous ces modèles donnent de bons résultats dans certaines circonstances. Quand le modèle retenu ne fonctionne pas, c'est peut-être parce que les procédures reconnues de régie des sociétés n'ont pas été suivies ou que les dirigeants étaient tout simplement stupides.

On nous a notamment parlé d'une grande société, à grand nombre d'actionnaires, qui avait un actionnaire dominant qui était aussi directeur général et président du conseil d'administration. Cette société peut invoquer le fait que les investisseurs trouvent intéressant d'y investir quand la personne qui est aux commandes

Why are you convinced that these principles of corporate governance — which are now laid out for voluntary compliance only — would make a difference to the success of a company?

Mr. Ladly: You use an example of a company where the chairman and CEO is bright and successful. Obviously, the right people can make anything work.

Senator Kenny: With the wrong people, corporate governance will not help much?

Mr. Ladly: No, I disagree with you there. It will not work without a good group of directors who are independently minded and who have the courage to stand up and handle their convictions. In the kind of structure which I just described, with a CEO who heads the management group, a chairman who is the controlling shareholder, and that board structure, the company can usually avoid acting to the detriment of minority shareholders or the corporate structure.

Senator Kenny: If I understand you correctly, following these processes would be like using a pilot's checklist. When all the items are checked off, there is a much better chance of flying successfully to your destination.

Mr. Ladly: That is right. An engine can still fail, but you have a much better chance with that checklist.

Senator Oliver: I am fascinated by your model.

Earlier today we heard from Mr. Adam Zimmerman about many of the same problems you have just discussed. The essence of what he said to us is that, if there is a dominant or major shareholder who is the chief executive officer and the chairman and if there is information that he does not want management to give to the directors, there is absolutely no way that the directors can find out. On the other hand, under an independent chairman, if the major shareholder wanted certain things on the agenda for the board meeting, but the chairman decided to do it the way the other directors wanted it, then he would not be elected as chairman when the annual meeting came around.

Basically, he was saying that when you have control, you literally control the company. There is absolutely nothing that the directors can do no matter how independent they are.

We have heard a lot as well about cronyism and its continuing existence on boards. Notwithstanding your definition of independence, cronyism still prevails particularly on big boards like the

est intelligente, a du succès et accroît la valeur de l'avoir des actionnaires. Les investisseurs veulent être de la partie.

Pourquoi êtes-vous persuadé que ce principe relatif à la régie des sociétés — dont l'observation est volontaire à l'heure actuelle — aurait une incidence sur le succès de la société?

M. Ladly: Vous citez l'exemple d'une société dont le directeur général et président du conseil d'administration est intelligent et a du succès. De toute évidence, quand on a les personnes qu'il faut, on n'a pas besoin de s'inquiéter. Quand on a les personnes qu'il faut, on peut faire marcher n'importe quoi.

Le sénateur Kenny: Quand on n'a pas les personnes qu'il faut, les principes relatifs à la régie des sociétés ne changeront pas grand-chose à la situation?

M. Ladly: Non, je ne suis pas d'accord avec vous là-dessus. Les modèles choisis ne peuvent pas marcher à moins d'avoir un bon groupe d'administrateurs qui ont une certaine indépendance d'esprit et ont le courage de leurs convictions. Avec une structure comme celle que je viens de décrire, où le directeur général s'occupe du groupe de la direction, où le président du conseil d'administration est l'actionnaire majoritaire et où la structure du conseil est telle que je l'ai décrite, la société peut généralement éviter de prendre des décisions qui aillent à l'encontre de l'intérêt des actionnaires minoritaires ou de la structure de l'entreprise.

Le sénateur Kenny: Si je vous comprends bien, c'est comme la liste des opérations que doit effectuer le pilote d'avion. Le pilote qui a bien vérifié s'il a effectué toutes les opérations prescrites a de bien meilleures chances de se rendre à destination sans problème, et il en est de même de ces procédures à suivre pour assurer la bonne administration d'une société.

M. Ladly: Tout à fait. Le pilote peut toujours avoir une panne de moteur, mais il a de bien meilleures chances quand il suit la liste de contrôle des opérations.

Le sénateur Oliver: Je suis fasciné par votre modèle.

Plus tôt aujourd'hui, nous avons entendu M. Adam Zimmerman nous parler des mêmes problèmes que vous venez de nous décrire. L'essentiel de son message était que, quand il y a un actionnaire dominant ou majoritaire qui occupe les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration, et qui ne veut pas que la direction transmette certaines informations aux administrateurs, les administrateurs n'ont aucun moyen d'avoir accès à ces informations. Par contre, selon le modèle où le conseil d'administration est présidé par une personne indépendante, si l'actionnaire majoritaire veut faire inscrire certains points à l'ordre du jour de la réunion du conseil et que le président du conseil décide de s'en tenir plutôt aux points proposés par les autres administrateurs, le président du conseil ne sera pas réélu à la prochaine assemblée annuelle.

Il nous a dit essentiellement que quand on est majoritaire on est littéralement aux commandes de la société. Si indépendants soient-ils, les administrateurs ne peuvent absolument rien faire.

Nous avons beaucoup entendu parler aussi des relations qui entrent toujours en ligne de compte dans les nominations aux conseils. Malgré la définition que vous donnez de l'administrateur

bank boards. I am throwing those out as counter-arguments to your position and hoping that you can contradict them all.

Mr. Ladly: First, Adam Zimmerman and I both served on the same board. Concerning the example that he gave to you, I sat through that exact situation with him, namely, where the chairman and CEO controlled the situation and the board did not get the information to make decisions. Basically, there were two boards. The flow of information or opportunities from management, if they did not meet the desires of the chairman, never got to the board. I have sat beside Adam in that situation and we would both be shaking our heads.

Senator Oliver: Did you both resign?

Mr. Ladly: We tried to work our way through it. Basically, I was in management of that company. I finally resigned, yes, because I found it intolerable.

That is exactly the type of situation I am describing. I agree with you totally, but I am not sure of your comment in terms of the model.

Senator Stratton: I wish to interject. How did the company do?

Mr. Ladly: It went on the rocks.

Senator Stratton: That tells the story then.

Mr. Ladly: It did not shut down, but it staggered badly and never recovered from it.

The Chairman: The company never reached its full potential?

Mr. Ladly: No, it was far from that.

Senator Oliver: We were also given another example concerning a board of directors of a major company which is traded on the Toronto Stock Exchange. When the time came to make a major capital decision, the majority independent directors turned to the two controlling shareholders and said: It is your company; what do you want us to do here? The two controlling shareholders made the decision which turned out to be the wrong one and the company suffered.

Mr. Ladly: Again, you are illustrating the problem that I have put forth. Obviously, there is no perfect solution to that. The key committee is the nominating committee. Perhaps this is where you are missing the point. If a nominating committee chooses new directors, it is controlled and chaired by independent directors who are in a majority. Those directors will not sit by and let the controlling shareholders make the decisions. They will recognize their responsibility to all the shareholders and will carry out that responsibility.

indépendant, les relations jouent toujours un rôle déterminant, surtout s'il s'agit de gros conseils comme ceux des banques. Je me fais ici l'avocat du diable dans l'espoir que vous pourrez réfuter tous ces minces arguments.

M. Ladly: Tout d'abord, Adam Zimmerman et moi-même avons siégé au même conseil d'administration. En ce qui concerne l'exemple que vous avez présenté, c'est exactement la situation que lui et moi avons connue, c'est-à-dire la situation où le directeur général et président du conseil avait la haute main et les administrateurs n'avaient pas accès à l'information dont ils avaient besoin pour prendre des décisions. Il y avait effectivement deux conseils. Les informations et les options présentées par la direction ne se rendaient jamais au conseil si elles n'étaient pas conformes à ce que voulait le président du conseil. Nous avons vécu cela au conseil où j'ai siégé avec Adam, et nous en étions tous deux abasourdis.

Le sénateur Oliver: Avez-vous démissionné tous les deux?

M. Ladly: Nous avons essayé de faire notre travail malgré les difficultés. J'étais en fait un des dirigeants de la société. J'ai effectivement fini par démissionner parce que je trouvais la situation intolérable.

C'est exactement le genre de situation que je décris. Je suis parfaitement d'accord avec vous, mais je ne suis pas sûr de ce que vous dites au sujet du modèle.

Le sénateur Stratton: Je voudrais intervenir dans le débat. Comment la société s'est-elle tirée d'affaire?

M. Ladly: Elle s'est retrouvée en sérieuse difficulté.

Le sénateur Stratton: Alors, tout est dit.

M. Ladly: Elle n'a pas cessé ses activités, mais elle a été gravement secouée et ne s'en est jamais remise.

Le président: La société n'a jamais atteint son plein potentiel?

M. Ladly: Non, loin de là.

Le sénateur Oliver: On nous a aussi parlé de l'exemple mettant en cause le conseil d'administration d'une grande société cotée à la Bourse de Toronto. Quand il a fallu prendre une importante décision d'investissement, les administrateurs indépendants majoritaires se sont tournés vers les deux actionnaires majoritaires et leur ont demandé: c'est votre société; que voulez-vous que nous fassions dans les circonstances? Les deux actionnaires majoritaires ont donc pris la décision, qui s'est révélée être la mauvaise décision, et la société en a souffert.

M. Ladly: Encore là, vous illustrez le problème que j'ai décrit. Naturellement, il n'existe pas de solution parfaite à ce problème. Je dirais toutefois que le comité clé est celui qui s'occupe des mises en candidature. C'est peut-être quelque chose que vous n'avez pas compris. C'est ce comité qui choisit les nouveaux administrateurs, et il est présidé et dominé par des administrateurs indépendants qui sont majoritaires. Ces administrateurs ne permettront pas aux actionnaires majoritaires de prendre les décisions sans qu'ils aient leur mot à dire. Ils reconnaîtront qu'ils ont une obligation envers l'ensemble des actionnaires et s'acquitteront de cette responsabilité.

Senator Oliver: Could you tell us more about your model as it relates to committees? How many committees are in this model? How many directors sit on those committees? Is the corporate governance and the nomination committee one and the same? Do you have an executive committee?

Mr. Ladly: Yes. First, we have 14 directors. The nominating committee has been changed to the nominating and corporate governance committee. The board gave that committee the responsibility for overseeing corporate governance. There are six people on that committee. The chairman of the committee is an independent director.

The two directors that represent the controlling shareholders are on that committee, but they are in the minority. When they appear before the committee, they feel they must have a say in choosing directors, but the committee is controlled by the independent directors.

When we chose three new directors last year, we looked at probably seven potential nominees. We had a full discussion and it came to a vote concerning which of those seven we would ask to join the board. The controlling shareholders had one vote like everyone else. There was no difference in their vote.

Senator Oliver: The issue is: Did they get their nominees?

Mr. Ladly: Three nominees were wanted and everyone was in agreement. However, the controlling shareholders did not bring forth the nominees. The nominees were found by me and one other board member. I was approached by one of the corporate controllers to suggest someone whom he would like to see on the board. I did not even bring his suggestion to the nominating committee.

Senator Oliver: That is interesting. In this study of corporate governance, we are also addressing the issue of residency. What are your comments on residency vis-à-vis membership on committees and boards? Have residency requirements been a restraining factor for you as you do business in the Netherlands, the U.K. and the United States?

Mr. Ladly: Approximately 75 per cent of our operations are outside of Canada. However, we presently have only one American director and one pseudo-U.K. director.

Senator Oliver: So you do not feel constrained by the residency requirement?

Mr. Ladly: I do not feel constrained by it. As a Canadian company, I would certainly want a large representation of Canadian directors, although I would also look at going beyond where we are. I could foresee that half of our directors could be from outside Canada.

Le sénateur Oliver: Pourriez-vous nous en dire un peu plus long au sujet de votre modèle, plus particulièrement des comités qu'il comporte? Combien y a-t-il de comités dans ce modèle? Combien d'administrateurs siègent à ces comités? Est-ce le même comité qui surveille la régie de la régie société et qui propose les candidats au conseil d'administration? Avez-vous un comité de direction?

M. Ladly: Oui. Tout d'abord, nous avons 14 administrateurs. Le comité de mise en candidature est maintenant le comité de mise en candidature et de régie de la société. Le conseil a chargé ce comité de surveiller la régie de la société. Le comité comprend six membres. Il est présidé par un administrateur indépendant.

Les deux administrateurs qui représentent les actionnaires majoritaires siègent à ce comité, mais ils y sont minoritaires. Quand ils se présentent devant le comité, ils considèrent qu'ils devraient avoir leur mot à dire dans le choix des administrateurs, mais ce sont les administrateurs indépendants qui détiennent le pouvoir de décision.

Quand nous avons choisi trois nouveaux administrateurs l'an dernier, nous avons une liste qui comportait sans doute sept candidats possibles. Après une longue discussion, nous avons fini par voter pour choisir parmi les sept candidats ceux que nous inviterions à faire partie du conseil. Les actionnaires majoritaires avaient un vote chacun, comme tous les autres administrateurs. Leur vote n'avait pas plus de poids que celui des autres.

Le sénateur Oliver: Alors, ont-ils réussi à faire nommer leurs candidats?

M. Ladly: Nous étions tous d'accord sur le choix des trois candidats. Je tiens toutefois à préciser que ce ne sont pas les actionnaires majoritaires qui avaient proposé les noms. C'est un autre administrateur et moi-même qui avons proposé les candidats. Un des actionnaires majoritaires avait proposé le nom de quelqu'un qu'il aurait voulu voir siéger au conseil d'administration. Je n'ai même pas soumis le nom de cette personne au comité de mise en candidature.

Le sénateur Oliver: Ce que vous dites là est intéressant. Dans notre examen de la régie des sociétés, nous nous intéressons également à la question du domicile. Que pensez-vous des exigences relatives au domicile des membres des comités et des conseils d'administration? Ces exigences ont-elles eu un effet contraignant sur votre société, étant donné que vos activités s'étendent aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et aux États-Unis?

M. Ladly: Environ 75 p. 100 de nos activités sont à l'étranger. Nous n'avons toutefois qu'un seul administrateur américain à l'heure actuelle et un administrateur pseudo-britannique.

Le sénateur Oliver: Ainsi, vous ne considérez pas que les exigences relatives au domicile sont une contrainte?

M. Ladly: Je ne les considère pas comme une contrainte. Notre société étant canadienne, je trouve que les Canadiens devraient être bien représentés à notre conseil d'administration, même si j'estime que nous pourrions aussi augmenter la participation étrangère. Je vois même le jour où la moitié de nos administrateurs pourraient être de l'étranger.

Senator Stratton: As a company looks for opportunities or does business in other countries, is it helpful to have a director from that country? Is it more beneficial to have an adviser who is very familiar with that country to help get the ball rolling? Would a director be more of a benefit than an advisor?

Mr. Ladly: In most cases, a director would not be a benefit unless he was specifically chosen to promote the business based on his specific knowledge. When starting cold in a new country, all the basic groundwork must be done whether or not you have a director from that country. Such a person would not make any significant difference as far as I am concerned.

Senator Meighen: Mr. Ladly, did you say that 75 per cent of your operations were outside Canada or that 75 per cent were in the United States?

Mr. Ladly: Actually, we have more like 78 per cent outside of Canada; 75 per cent is from the United States.

Senator Meighen: Have you run into any problems in Canada and the United States with the general accounting principles which we have come to term as GAP or the GAP rules?

Mr. Ladly: Yes. We have a specific problem because we own shares in a life insurance company. In the U.S. life insurance industry, GAP rules are different from Canadian GAP rules. This creates a major problem. All Canadian members must convert to U.S. GAP which is a major job. Crown Life has been working for a whole year to be able to have a U.S. listing. There is no problem with U.S. GAP in terms of doing business; it only arises if the company is to be listed on the New York exchange.

Senator Meighen: Given that, they probably would not change. Therefore, if we want to make it easier, we will have to change our rules.

Mr. Ladly: The GAP rules are not dictated by governments but by the chartered accountants and the accounting associations within those countries. It is unlikely the Americans would change their GAP for us.

Senator Meighen: That is my point.

Mr. Ladly: In the normal course of businesses other than the insurance operation, the rules are not that significantly different. The main change involves how to show deferred taxes on the statement of income tax which is done very differently in the U.S. However, that does not create a major problem. It can be covered in the notes or even left out of the statements entirely.

Senator Meighen: So you can live with that difference?

Mr. Ladly: That is not a major problem, but the insurance industry differences are difficult.

Senator Meighen: I am not an accountant, but I remember the accountants tearing their hair over that issue.

Le sénateur Stratton: Pour une société qui cherche des débouchés ou qui fait affaire dans d'autres pays, est-il utile d'avoir un administrateur local? Est-il préférable de se doter d'un conseiller qui connaît très bien le pays et qui peut aider au lancement de la société? Un administrateur est-il plus indiqué qu'un conseiller?

M. Ladly: Un administrateur n'est pas un avantage dans la plupart des cas, sauf s'il a été choisi pour ses connaissances particulières, aptes à promouvoir l'entreprise. En vue du lancement d'une entreprise dans un nouveau pays, tout le travail de base doit avoir été effectué, avec ou sans un administrateur local. Un tel administrateur ne fait pas de différence en ce qui me concerne.

Le sénateur Meighen: Avez-vous dit que 75 p. 100 de votre activité se déroulait en dehors du Canada, ou aux États-Unis, monsieur Ladly?

M. Ladly: C'est en réalité 78 p. 100 en dehors du Canada et 75 p. 100 aux États-Unis.

Le sénateur Meighen: Au Canada ou aux États-Unis, avez-vous eu des problèmes avec les principes comptables généralement reconnus, les PCGR?

M. Ladly: Oui. Nous avons un problème précis du fait que nous détenons des actions dans une société d'assurance-vie. Dans le domaine des assurances-vie aux États-Unis, les PCGR américains sont différents des PCGR canadiens. C'est un obstacle de taille. Tous les participants canadiens doivent se convertir aux PCGR américains. Crown Life a travaillé toute une année pour obtenir une inscription aux États-Unis. Les PCGR américains ne créent pas de problèmes pour ce qui est des affaires; la difficulté survient lorsqu'une société désire être inscrite à la Bourse de New York.

Le sénateur Meighen: Ceux-là ne risquent donc pas de changer. Si nous voulons faciliter le processus, nous devons donc modifier les nôtres.

M. Ladly: Les PCGR ne sont pas établis par les gouvernements, mais par les comptables agréés et les associations de comptables des divers pays. Il est peu probable que les Américains modifient les leurs à notre profit.

Le sénateur Meighen: C'est ce que je disais.

M. Ladly: Pour la conduite des affaires normales, en dehors du champ des assurances, les règles ne diffèrent pas tellement d'un pays à l'autre. La principale différence a trait à la façon d'indiquer l'impôt reporté dans la déclaration d'impôt sur le revenu. Elle est très différente aux États-Unis. Ce n'est quand même pas un point très important. Il peut être traité dans les notes ou même être exclu purement et simplement de la déclaration.

Le sénateur Meighen: Vous acceptez donc cette différence?

M. Ladly: Elle ne présente pas tellement de problèmes, sauf pour les sociétés d'assurances.

Le sénateur Meighen: Je ne suis pas comptable moi-même, mais je me souviens d'avoir vu les comptables s'arracher les cheveux à ce sujet.

Mr. Ladly: When you look at that problem, you do not want to be an accountant.

Senator Meighen: Have you had any problem attracting directors because of the liability problem? Is it advisable to consider putting a cap on the liability of directors?

Please give me your response also to the auditors' suggestion, through Bud Estey, that their liability be proportionate to court-ruled negligence, rather than joint and several. They feel they are being unfairly targeted as the only party with deep pockets.

Mr. Ladly: I do not agree with the latter suggestion. It would be nice to be able to duck one's responsibilities.

Senator Meighen: What if they could establish a due diligence defence and say, "We tried everything"?

Mr. Ladly: The United States is a very litigious society, as you are aware. Our company operates in some of the more litigious states such as Florida and Texas. Potential litigation is a constant problem, but we carry significant amounts of insurance such as liability insurance on our operations and directors' and officers' insurance. Attracting directors has never been a problem at all. It is as simple as that.

Senator Meighen: You have never had to test the coverage of your insurance?

Mr. Ladly: No.

Senator Meighen: According to some of the evidence we have heard, that is very fortunate.

Mr. Ladly: Yes, we have been fortunate. I would like to think that we have also been diligent. That is even better than being fortunate. These things can happen. I am involved in another company that is certainly under attack in the U.S. right now. It is a very uncomfortable situation for the directors involved because the situation occurred some years ago. The past directors have been named in the suit.

You also asked about a cap on liability. I could be convinced that a cap is justified. If the liability factor gets too bad, obviously you will not attract the right kind of board members. I sat in a board meeting last week where far too much time was taken up with this discussion. As an American, the new director was concerned about liability because of the litigious situation in his country. He wanted assurance that the board was doing due diligence, crossing every "T" and dotting every "i", so nothing was left open to bother him. You can see the sensitivity of directors on the American scene.

Senator Meighen: If a cap is put in place, another question arises: Who covers the storefront?

M. Ladly: Face à un tel problème, on regrette sûrement d'être comptable.

Le sénateur Meighen: Avez-vous eu du mal à attirer des administrateurs à cause du problème de la responsabilité personnelle? C'est souhaitable de limiter cette responsabilité?

Dites-moi également ce que vous pensez de la suggestion des vérificateurs, telle que transmise par Bud Estey, portant que leur responsabilité soit proportionnelle au degré de négligence établi par les tribunaux plutôt que conjointe et solidaire. Ils se croient injustement pris à partie du fait qu'ils sont les seuls à avoir beaucoup de moyens.

M. Ladly: Je ne suis pas d'accord avec cette dernière suggestion. Ce serait bien si tout le monde pouvait éviter de faire face à ses responsabilités.

Le sénateur Meighen: Quelle serait votre attitude s'ils pouvaient utiliser la défense de la diligence raisonnable et disaient: «Nous avons fait tout ce que nous devons faire?»

M. Ladly: La société américaine est très portée sur les litiges, comme vous le savez. Notre société fait affaire dans des secteurs, la Floride et le Texas par exemple, où le phénomène est particulièrement senti. La possibilité de procès est un problème constant, mais nous sommes assurés pour des montants importants pour ce qui est de notre responsabilité en tant que société et pour ce qui est de la responsabilité de nos administrateurs et de nos cadres. Bref, nous n'avons jamais eu de mal à attirer des administrateurs.

Le sénateur Meighen: Vous n'avez jamais eu à vérifier la protection que vous accorde votre assurance?

M. Ladly: Non.

Le sénateur Meighen: D'après ce que nous avons entendu, vous avez été très chanceux.

M. Ladly: Nous avons été chanceux, en effet. Je me permets de vous faire remarquer que nous avons également été diligents. C'est encore mieux. Il reste que des incidents sont toujours possibles. J'ai des liens avec une autre société qui fait l'objet d'attaques actuellement aux États-Unis. Les administrateurs sont dans une position très difficile, parce que les faits se sont produits il y a quelques années déjà. Ce sont les anciens administrateurs qui font l'objet des poursuites.

Vous avez parlé d'une limite de la responsabilité personnelle. Je pourrais être d'accord avec une telle mesure. Si le problème de la responsabilité personnelle continue de s'aggraver, il deviendra certainement difficile d'attirer de bons administrateurs au sein des conseils d'administration. J'ai participé à une réunion de conseil la semaine dernière où beaucoup trop de temps était consacré à ce sujet. Un nouvel administrateur, américain, s'inquiétait, compte tenu du nombre de poursuites dans son pays. Il voulait s'assurer que le conseil faisait preuve de diligence raisonnable, mettait les points sur les i; aucun détail n'a été négligé en vue de lui donner confiance. C'est un exemple de la sensibilité des administrateurs aux États-Unis.

Le sénateur Meighen: Avec une telle limite, une autre question se pose. Qui assure l'entreprise?

Mr. Ladly: There is no easy answer to that.

Senator Meighen: One witness in Winnipeg suggested that management should assume greater liability. After all, the witness said, management knows more about the problem than the directors in most cases. Why should they not bear equal the responsibility?

Mr. Ladly: I totally disagree with that. Management is there as an employer and an employee. Their job is on the line constantly. If they act unlawfully or illegally, then they should be responsible. Otherwise, if they make decisions in their own best judgment, then on what grounds can you hold them liable?

Senator Meighen: However, if a director fails to ask management the proper questions, the director may end up liable whereas the manager who made the wrong decision does not.

Senator Kenny: They would be caught by *Segal* or some other such legislation.

Senator Stratton: If management makes the wrong decision, the director is on the hook, in effect.

Mr. Ladly: The type of situation you are talking about will not be a normal decision.

Senator Stratton: We understand that.

Mr. Ladly: Only a situation of great significance would lead to a suit that could exceed D & O insurance levels.

When directors are doing their jobs, they must be asking the right questions and following due diligence in their decisions. Unless management fails to bring them the information requested or if they bring false information, I cannot see how management has any responsibility. They can only make a mistake in judgment.

Senator Stratton: But when management does fail that test, directors are dragged into it anyway. While they should be no limit on liability due to criminality, perhaps there should be a liability cap for negligence and no liability for directors who have been misled by management. By the time a director realizes what is happening, it is too late to get out.

This is a conundrum, not a solution. You are saying that the director should still be liable?

Mr. Ladly: Yes, directors should always be liable, rather than management, if you are given a choice between the two.

Senator Kelleher: One of the problems we have heard about is shareholder communication or lack thereof. Mr. Wilson, CEO of BCE Inc., testified yesterday in Montreal that he could identify only about 30 per cent of his shareholders. The other 70 per cent were unknown to him. Of course, I need not tell you that this can lead to problems. There is also a secondary problem of communication between shareholders to avoid running afoul of the proxy rules.

M. Ladly: Il n'y a pas de réponse facile à cette question.

Le sénateur Meighen: À Winnipeg, un témoin nous a dit que les dirigeants devraient assumer une plus grande responsabilité. Selon lui, en effet, les dirigeants connaissent mieux les problèmes que les administrateurs dans la plupart des cas. Pourquoi n'assumeraient-ils pas une responsabilité égale?

M. Ladly: Je suis tout à fait contre. Les dirigeants sont là en tant qu'employeurs et employés. Leur poste est continuellement en jeu. S'ils commettent des actes illégaux, très bien, ils doivent en répondre. Autrement, s'ils prennent des décisions qu'ils jugent appropriées, ils ne doivent pas assumer de responsabilité. Pourquoi le devraient-ils?

Le sénateur Meighen: Il reste qu'un administrateur qui a omis de poser les bonnes questions à un dirigeant peut être tenu responsable, tandis que le dirigeant qui a pris une mauvaise décision ne peut pas l'être.

Le sénateur Kenny: Il peut être visé par *Segal* ou une loi semblable.

Le sénateur Stratton: Si la direction prend la mauvaise décision, l'administrateur est concerné.

M. Ladly: Normalement, ce n'est pas le cas.

Le sénateur Stratton: Je comprends.

M. Ladly: Seule une situation exceptionnelle pourrait entraîner des poursuites pour des montants qui dépassent les niveaux de protection de l'assurance des administrateurs et des dirigeants.

Lorsque les administrateurs font leur travail, ils posent les bonnes questions et font preuve d'une diligence raisonnable dans leurs décisions. À moins que les dirigeants ne leur donnent pas l'information demandée ou leur donnent une information fausse, je ne vois pas comment ils pourraient être tenus responsables. Il ne peut s'agir que d'erreurs de jugement.

Le sénateur Stratton: Cependant, lorsque les dirigeants manquent à leur devoir à cet égard, ils entraînent avec eux les administrateurs. La responsabilité ne devrait pas être limitée dans le cas d'actes criminels, mais elle devrait peut-être l'être dans les cas de négligence; en outre, les administrateurs qui ont été trompés par les dirigeants devraient être dégagés de toute responsabilité. Souvent, lorsqu'un administrateur décèle quelque chose, il est trop tard.

C'est une énigme, non pas une solution. Vous dites que l'administrateur devrait quand même être responsable?

M. Ladly: Oui, les administrateurs devraient toujours être responsables, à la place des dirigeants, s'il y a un choix à faire entre les deux.

Le sénateur Kelleher: Nous avons beaucoup entendu parler du problème des communications ou du manque de communication concernant les actionnaires. M. Wilson, le directeur général de BCE, Inc., a dit en témoignage hier à Montréal qu'il ne pouvait identifier qu'environ 30 p. 100 de ses actionnaires. Il ignorait qui étaient les autres 70 p. 100. Vous savez aussi bien que moi qu'une telle situation peut entraîner des difficultés. Il y a aussi un deuxième problème de communication entre les actionnaires

Could you comment on that? Do you see this as a problem? If so, do you have any suggestions to improve this situation?

Mr. Ladly: His percentage was high. A large percentage of shareholders cannot be identified simply because of the percentage of shares that you hold. You are all aware of that. How do you go about communicating with them?

Senator Kelleher: Do you find this a problem?

Mr. Ladly: Clearly, it is a frustration. You cannot get at them. What do you do about it? One method of communication is through public releases in the newspaper. We attempt to meet with groups of major shareholders on a regular basis for lunch or in their offices. We make ourselves available to major shareholders to explain the company's position or bring them up-to-date on company activities. One must be careful about giving out information to one group which is not given to the other. That is a grey area.

Communication is a constant problem of trying to ensure legality and fairness, while still keeping shareholders fully informed about what is happening.

Senator Kelleher: Do you have a problem with making communication between shareholders a little easier, assuming you are not running afoul of the proxy rules?

Mr. Ladly: Frankly, that does not bother me.

Senator Kelleher: We have been having discussions across Canada about insider trading. Is this a problem? Are the present rules adequate, or should something else be done?

Mr. Ladly: The penalty for breaking the present rules seems to be a slap on the wrist.

Our company has internal rules on insider trading which are published every year pointing out to all officers and directors the times during which we do not want them to trade our shares being the period around the announcement of quarterly results. We have never had any difficulties with that.

Speaking from our own personal experience with the company, it is not an issue. But on a general basis, presumably it is an issue in some areas because it is being brought before the various commissions. Frankly, I have no personal comment.

Senator Kelleher: You did say that the penalty for insider trading seems to be but a slap on the wrist. Perhaps you feel there should be greater penalties imposed?

Mr. Ladly: I definitely agree with that. The rules state that insider trading is wrong.

Senator Kelleher: Would you move it beyond the civil jurisdiction and consider a criminal penalty for flagrant breach of the rules?

lorsqu'il s'agit d'éviter d'enfreindre les règles touchant les procurations.

Avez-vous une opinion à ce sujet? Est-ce un problème pour vous? Si oui, avez-vous des suggestions en vue de le résoudre?

M. Ladly: Son pourcentage est élevé. Un fort pourcentage d'actionnaires ne peuvent pas être identifiés simplement à cause du nombre d'actions qu'ils détiennent. Vous le savez comme moi. Comment communiquer avec eux?

Le sénateur Kelleher: Est-ce un problème pour vous?

M. Ladly: C'est certainement une source de frustration. Vous ne pouvez pas les atteindre. Quelle est la solution? Une façon de procéder consiste à envoyer des communiqués par la voie des journaux. Nous essayons de rencontrer les principaux actionnaires de façon régulière; nous les invitons à déjeuner ou nous les visitons dans leur bureau. Nous nous rendons accessibles aux principaux actionnaires pour leur expliquer la position de la société ou les mettre à jour sur le déroulement des activités. Il faut se garder d'informer un groupe mieux qu'un autre. C'est une zone grise.

Les communications sont un problème constant. Il faut respecter la loi et les règles d'équité, tout en gardant les actionnaires très bien informés de ce qui se passe.

Le sénateur Kelleher: Avez-vous du mal à faciliter les communications entre actionnaires, en évitant d'aller à l'encontre des règles sur les procurations?

M. Ladly: Ce dernier point ne me préoccupe pas beaucoup.

Le sénateur Kelleher: Nous avons également beaucoup parlé des opérations d'initiés. Est-ce un problème? Et les règles actuelles sont-elles adéquates, ou de nouvelles mesures doivent-elles être prises?

M. Ladly: Les peines prévues actuellement pour le non-respect des règles ne sont qu'une tape sur les doigts.

Notre société a des règles internes concernant les opérations d'initiés; ces règles sont publiées annuellement, et elles indiquent clairement à tous nos cadres et administrateurs quand ils ne doivent pas échanger nos actions; c'est la période de l'annonce de nos résultats trimestriels. Nous n'avons jamais eu de problèmes à cet égard.

La question ne se pose pas pour notre propre société. Sur un plan plus général, cependant, il a pu se produire des incidents; les diverses commissions en ont été saisies d'un certain nombre. Je n'ai vraiment pas grand-chose à dire à ce sujet.

Le sénateur Kelleher: Selon vous, cependant, les peines prévues pour les opérations d'initiés sont simplement une tape sur les doigts. Vous souhaiteriez une plus grande sévérité?

M. Ladly: Certainement. Les opérations d'initiés sont inacceptables selon les règles.

Le sénateur Kelleher: Souhaiteriez-vous qu'il y ait des sanctions pénales, non pas seulement des recours civils, en cas de manquement flagrant aux règles?

Mr. Ladly: Yes, a criminal penalty could be imposed but punishment should be addressed financially, not by imprisonment. There should be heavy financial penalties for insider trading.

The Chairman: You said that you meet with your institutional investors. I believe you used the term "regular" investors. I assumed that you meant institutional investors.

Mr. Ladly: Yes.

The Chairman: We heard from some institutional investors who represent some of the biggest pension funds in the country. They prefer to do things in the discreet Canadian way, behind closed doors, rather than in the more upfront, public way used by some U.S. pension funds. Is there some consensus on the leverage, if any, that big institutional shareholders attempt to exercise on a company? Do they put real pressure on management, or are they simply group of shareholders whom you try to keep happy?

Mr. Ladly: They have not tried to place any great pressure upon us. Sometimes you may get an inquiry or a suggestion that you should be doing something on your dividends, but not to the point of any threat of pressure.

The Chairman: Even if things are not going well?

Mr. Ladly: My memory may be short, but in the last three or four years, things have been going well and there have been few problems.

About five years ago, before I became CEO, there were problems and there was a great deal of pressure. Frankly, that was justified. When things are not going well, the institutional investors will try to exercise some power, through their investment, to have things put aright.

Senator Stratton: Do you compensate your directors through shares or salary?

Mr. Ladly: They receive a basic retainer, a meeting fee and small share options.

Senator Stratton: Are they required to own shares in order to serve on the board?

Mr. Ladly: No, they are not required to own shares to serve on the board.

Senator Kenny: When you put forward your proposal to us, were you suggesting legislation under any circumstances?

Mr. Ladly: I recognize that it would be very difficult to legislate for a particular type of company. To try to define that company would involve difficult legislation. I also do not agree with having regulations from securities commissions and with securities commissions all across the country. We should have one security commission in Ottawa rather than the nine or ten we now have. The time delay to receive approval from every

M. Ladly: Oui, mais ces sanctions devraient prendre la forme d'amendes plutôt que de peines d'emprisonnement. Il devrait y avoir de lourdes sanctions pécuniaires pour les opérations d'initiés.

Le président: Vous rencontrez, avez-vous indiqué, vos investisseurs institutionnels. Je pense que vous avez utilisé l'expression «investisseurs normaux». J'ai supposé qu'il s'agissait de vos investisseurs institutionnels.

M. Ladly: C'est juste.

Le président: Nous en avons entendu un certain nombre représentant les plus grands fonds de pension au pays. Ils préfèrent mener leurs affaires discrètement, à la canadienne, derrière des portes closes, plutôt qu'ouvertement, publiquement, comme les mènent certains fonds de pension américains. Y a-t-il un consensus quelconque au sujet des pressions qu'exercent sur les sociétés, le cas échéant, les grands actionnaires institutionnels? Peuvent-ils vraiment exercer des pressions sur les dirigeants, ou forment-ils simplement un groupe d'actionnaires qui doivent être satisfaits en tout temps?

M. Ladly: Ils n'ont pas tenté de nous influencer beaucoup. Il nous arrive de recevoir des demandes ou des suggestions relativement à nos dividendes, mais il ne s'agit pas de pression.

Le président: Même quand les choses vont mal?

M. Ladly: Je n'ai peut-être pas une très bonne mémoire, mais au cours des trois ou quatre dernières années tout s'est bien passé. Il n'y a pas eu de problèmes.

Il y a environ cinq ans, avant que je ne devienne directeur général, des difficultés sont survenues et des pressions énormes ont été exercées. En toute honnêteté, elles étaient justifiées. Lorsque les choses vont mal, les investisseurs institutionnels, forts de leurs investissements, essaient naturellement d'intervenir pour corriger la situation.

Le sénateur Stratton: Vos administrateurs reçoivent-ils des actions ou un salaire?

M. Ladly: Ils reçoivent des honoraires de base payés d'avance, des honoraires supplémentaires pour leur participation aux réunions et de petites options d'achat d'actions.

Le sénateur Stratton: Est-il nécessaire de détenir des actions dans la société pour être membre du conseil?

M. Ladly: Non, ce n'est pas nécessaire.

Le sénateur Kenny: Dans votre proposition, envisagiez-vous une loi qui s'applique dans toutes les circonstances?

M. Ladly: Je sais qu'il serait très difficile de légiférer pour certains types de sociétés. Essayer de définir ces sociétés dans la loi serait extrêmement ardu. Je suis également contre la réglementation multiple, émanant des nombreuses commissions des valeurs mobilières au pays. Il ne devrait y avoir qu'une commission des valeurs mobilières, établie à Ottawa, plutôt que les neuf ou dix actuelles. Le temps que prennent les approbations

different provincial security commission is a real problem. One securities commission would be better.

Senator Kenny: On that subject, we have been told that the different securities commissions perform different roles in a regional sense and that they attract investors of different types which are important to regional development. Rather than getting into a debate with you, can we come back to the question of legislation? Your answer is no?

Mr. Ladly: Frankly, I do not see how you can legislate for a specific group of companies, as I have suggested.

Senator Kenny: In terms of the action you would seek from this committee, are you suggesting that we set out a model and state: This is a good model. Think about it. It works particularly well in certain circumstances.

Mr. Ladly: There may be some pieces that you could take from it, but I believe very strongly that the roles of chairman and CEO in this type of company should be separate.

Senator Kenny: But you do not feel strongly enough to request legislating it?

Mr. Ladly: That is type of thing that probably could be legislated.

Senator Kenny: That should be true even for a small company which is just developing?

Mr. Ladly: No. That is the problem. You would have to legislate on the basis of composition, size, and the type of business they are in. It would be extremely difficult.

Senator Kenny: It could drive everyone crazy.

Mr. Ladly: Yes, it would drive everyone crazy. It would be an intrusion. I am not suggesting that legislation would be easy, nor do I know how you would do it. I am pointing out that, in the existing situation, there are potential problems. They are very real problems. These things still occur.

The Chairman: To finish off on that point, in a sense, you have presented us with a conundrum. We all understand the lack of flexibility that is obtained by legislation. On the other hand, how do you eliminate the problems if you do not legislate? We have had enough evidence over the last two weeks to suggest that there are problems with not separating the two jobs.

Mr. Ladly: That is probably one that you could legislate. You could probably have legislation that would deal with some fundamentals without getting into some of the depth of detail.

Senator Oliver: The other parts of this model include a majority of independent directors, only one representative from management on the board, and the nominating committee should be independent. Maybe some of these could be considered as a package.

The Chairman: Mr. Ladly, thank you. It was helpful to hear from a CEO of a company with a control bloc. That was insight which we had not heard.

par les diverses commissions provinciales des valeurs mobilières est un réel problème. Une seule commission serait une grande amélioration.

Le sénateur Kenny: À ce sujet, on nous a dit que les diverses commissions des valeurs mobilières jouaient un rôle différent sur le plan régional, qu'elles s'attachaient à trouver des investisseurs importants pour le développement régional. Je ne veux cependant pas m'engager dans une discussion sur ce point. Je reviens plutôt à la question de la loi. Votre réponse est donc non?

M. Ladly: En réalité, je ne vois pas comment vous pourriez légiférer pour un groupe précis de sociétés, comme je l'ai dit.

Le sénateur Kenny: Pour ce qui est des recommandations que vous attendez du comité, vous dites que nous devrions établir un modèle et indiquer que c'est un bon modèle, qu'il est tout à fait approprié dans certaines circonstances.

M. Ladly: Vous pourriez peut-être en tirer quelque chose, mais j'ai la conviction que le rôle du président du conseil et celui du directeur général devraient être distincts dans ce genre de société.

Le sénateur Kenny: Vous n'allez cependant pas jusqu'à demander que ce soit dans la loi.

M. Ladly: Cet élément-là pourrait probablement entrer dans la loi.

Le sénateur Kenny: Ce serait également indiqué pour une petite société à ses débuts?

M. Ladly: Non. C'est là le problème. Il faudrait que la loi établisse la composition, la taille et le type d'entreprise. Ce serait extrêmement difficile.

Le sénateur Kenny: De quoi rendre fou.

M. Ladly: En effet. Ce serait également une ingérence. Je ne dis pas que ce serait facile; je ne suggère pas de façon de procéder. Je souligne simplement le fait que selon le système actuel il y a des problèmes. Des incidents se produisent.

Le président: Pour en terminer avec ce point, vous nous soumettez une énigme. Nous savons qu'en légiférant nous rendons le système plus rigide. En revanche, comment pouvons-nous éliminer les problèmes autrement? Nous avons entendu suffisamment de témoignages au cours des deux dernières semaines pour nous convaincre qu'il y a des problèmes si on ne sépare pas les deux fonctions.

M. Ladly: C'est probablement un point sur lequel vous pouvez légiférer. Vous pouvez probablement produire une loi qui établisse les principes fondamentaux, sans entrer dans les détails.

Le sénateur Oliver: Les autres éléments du modèle incluent une majorité d'administrateurs indépendants, un seul représentant de la direction au sein du conseil et un comité de sélection indépendant. Ils pourraient être considérés comme un tout.

Le président: Merci, monsieur Ladly. Il a été intéressant d'entendre un directeur général qui possède un bloc d'actions conférant le contrôle. Nous n'avions pas encore eu ce point de vue.

Our next witness is Mr. Jack Fraser from Winnipeg. He is a director of several major Canadian companies and at least one U.S. company.

Mr. John F. Fraser, Chairman and Chief Executive Officer, Sun Life Assurance Company of Canada: It a real pleasure and privilege to meet with you regarding possible amendments to the Canada Business Corporations Act. A thorough review by your committee, followed by appropriate revisions, will assist greatly in the continued development of effective corporate governance here in Canada. Your work is, without question, important.

Over the past 20 years, I have served 15 years as a CEO of a publicly traded company, five years as chairman of that company, and at various times as a director of 13 publicly traded corporations and a couple of government boards.

Currently, I serve on seven Canadian boards and one U.S. board, all for publicly traded companies. I am currently the chairman of the Crown Corporations Council which is responsible for the six major Crown corporations in the province of Manitoba. Of some significance to this committee are my current responsibilities to six corporate governance committees of which I chair three.

Over the past years, I have observed both brilliant and lousy directors, brilliant and lousy CEOs, and I have suffered through innumerable, poorly chaired meetings. I have served on boards that have performed superbly, serving the shareholders with exceptional skill. Regrettably, I have also been a member of a few boards which did not carry out their important responsibilities as effectively as expected.

Before coming here tonight, I reviewed the very impressive list of presenters who have appeared and will be appearing in front of your committee. Many of them are much more qualified than I to comment on a number of the technical and legal aspects of corporate law. Therefore, since I am not a lawyer — nor an accountant, for that matter — I will make just four general comments which are drawn from my personal experience serving on various boards of directors.

First, despite several recent, high-profile company failures which I am sure have been discussed already, corporate governance has not been all that bad even before the term became the flavour of the month. While I assume that some of the large corporations that failed had less than effective management and boards, it is important to remember that the once-in-a-century meltdown of the real estate industry in the early 1990s was at least a partial factor in many of the serious troubles that hit so many of our financial and property companies, both in Canada and in the U.S.

It is important to bear in mind that there will always be some corporate failures. Indeed, that is how the system works. The freedom to fail, while distressing and damaging to shareholders,

Notre témoin suivant est M. Jack Fraser, de Winnipeg. Il est administrateur de plusieurs grandes sociétés canadiennes et d'au moins une société américaine.

M. John F. Fraser, président-directeur général, Compagnie d'assurance-vie Sun Life du Canada: C'est un vif plaisir et un privilège de vous rencontrer pour discuter de modifications possibles à la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Un examen minutieux de la part de votre comité, suivi des révisions appropriées, contribuera grandement au développement continu d'une régie efficace des sociétés ici au Canada. Votre travail est certainement très important.

Au cours des 20 dernières années, j'ai passé 15 ans comme directeur général d'une société ouverte, cinq ans comme président du conseil de la même société, et, à divers moments, administrateur au sein de treize sociétés ouvertes et d'un ou deux conseils d'administration du gouvernement.

Actuellement, je siège à sept conseils d'administration canadiens et à un conseil d'administration américain dans des sociétés qui sont toutes ouvertes. Je suis actuellement président du Conseil des sociétés d'État qui chapeaute les six grandes sociétés d'États du Manitoba. Le comité sera peut-être intéressé de savoir que je fais actuellement partie de six comités de régie des sociétés, dont trois sont présidés par moi-même.

J'ai connu au cours des dernières années des administrateurs et des directeurs généraux dont certains étaient brillants et d'autres minables, et j'ai rongé mon frein tout au long de nombreuses réunions mal présidées. J'ai siégé à des conseils d'administration qui fonctionnaient superbement et qui servaient avec la plus grande compétence les actionnaires. Malheureusement, j'ai siégé aussi à quelques conseils d'administration qui n'exerçaient pas leur rôle avec la compétence que l'on s'attendait d'eux.

Avant de vous rencontrer ce soir, j'ai regardé la liste très impressionnante des gens qui ont comparu et qui comparaitront à votre comité. Il en est parmi eux qui sont beaucoup mieux placés que moi pour commenter les divers aspects juridiques et techniques du droit des sociétés. Mais puisque je ne suis ni avocat ni comptable, je m'en tiendrai à quatre commentaires d'ordre général tirés de mon expérience au sein de ces divers conseils d'administration.

D'abord, malgré plusieurs faillites récentes de sociétés bien connues dont vous avez sans doute déjà discuté, la régie des sociétés ne se portait pas si mal que cela, et même bien avant que l'expression devienne à la mode. Même si je pars de l'hypothèse que certaines des grandes sociétés qui ont fait faillite avaient des conseils d'administration et des gestionnaires qui manquaient de compétence, il faut se rappeler que la concentration exceptionnelle qu'a vécue l'industrie de l'immobilier au début des années 1990 a constitué un des facteurs qui ont nui sérieusement à bon nombre de nos sociétés financières et immobilières au Canada et aux États-Unis.

Rappelons-nous aussi qu'il y aura toujours d'autres faillites de sociétés. C'est d'ailleurs ainsi que le système fonctionne. La liberté, en quelque sorte, de faire faillite, si inquiétante et nuisible

provides the self-cleansing that is needed to ensure that the free market system works efficiently and continues to renew itself.

From my experience, the great majority of Canadian corporations are well managed and have effective corporate governance. In short, the system is not broken. While there can and should be some improvements, I do believe that a radical overhaul is not needed. In fact, the addition of too many restrictive rules and regulations could well have a negative impact on the effectiveness of Canadian corporations as they compete on a global basis.

First, during your important deliberations, I urge you to keep in mind that the key to both commercial success and shareholder protection is a combination of a strong board and a strong management team. All the regulations in the world will not protect shareholders and investors from weak and effective boards that permit the continuation of incompetent management. Regrettably, as the prior witness mentioned himself, you cannot legislate competence, judgment, business experience or integrity.

Second, while corporate governance generally has been effective, I am pleased to report that, in my view at least, there has been a very marked improvement over the past year or two. From my vantage point, that positive trend is continuing, indeed, accelerating.

I realize that some people have downplayed the Dey report, including some witnesses before this task force. Nevertheless, from my experience, the Dey report is being taken very seriously. Every Canadian board in which I am involved has established a formal corporate governance committee which has dealt seriously and conscientiously with each of the 14 guidelines included in the Dey report. For example, most directors now have a much greater involvement and influence over the selection of new directors, as mentioned by the prior witness. In every case but one, the board now meets annually, and in some cases more frequently, without management in attendance.

Quite frankly, I have been surprised and pleased with the impact of the Dey report. Originally, I thought that it may not have much impact. The report has clearly outlined the responsibilities of directors and, more importantly, it has given to directors the support and encouragement needed to make necessary improvements. It soon became apparent to me that some directors had been a little uneasy with the way things were being handled in the past. The publishing of the Dey report, plus the significant number of articles and public discussions, gave these directors the courage to make the necessary changes to that their boards functioned effectively and were independent of management.

The Dey report is entitled, "Where Were the Directors?" In my experience, the great majority of directors are hard at work, effectively and conscientiously exercising their responsibilities.

qu'elle puisse être pour les actionnaires, permet l'épuration qui est nécessaire pour que le système du libre marché soit efficace et se renouvelle perpétuellement.

D'après mon expérience, la grande majorité des sociétés canadiennes sont bien gérées et régies de façon compétente. Bref, le système fonctionne. Même si l'on peut toujours améliorer les choses, je ne crois pas qu'il soit nécessaire d'apporter des modifications en profondeur. En fait, ajouter trop de règles restrictives pourrait nuire à l'efficacité des sociétés canadiennes et à leur capacité de faire face à la concurrence dans le monde.

Tout au long de vos importantes délibérations, je vous exhorte à vous rappeler que la clef du succès commercial et de la protection des actionnaires réside dans l'heureux mélange d'un conseil d'administration fort et d'une bonne équipe de gestion. Aucun règlement au monde ne protégera les actionnaires et les investisseurs devant un conseil d'administration faible et inefficace qui ne fait rien pour contrer l'incompétence de la gestion. Mais comme l'a si bien dit le témoin précédent, on ne peut malheureusement prévoir dans une loi ni la compétence, ni le jugement, ni l'expérience, ni l'intégrité.

Deuxièmement, même si j'ai dit que la régie des sociétés a donné de bons résultats de façon générale, je suis heureux de vous signaler que, à mon avis du moins, il y a eu amélioration très sensible depuis un an ou deux. À mon point de vue, cette tendance positive se poursuit, voire s'accélère.

Je sais que certaines gens, y compris certains de vos témoins, ont minimisé le rapport Dey. Néanmoins, d'après mon expérience, il me semble que le rapport Dey est pris très au sérieux. Tous les conseils d'administration au Canada dont je fais partie ont établi un comité officiel de régie des sociétés qui s'est penché sérieusement et consciencieusement sur chacune des quatorze lignes directrices incluses dans le rapport Dey. Ainsi, la plupart des administrateurs ont une plus grande voix au chapitre dans le choix de leurs nouveaux collègues, comme le mentionnait le témoin précédent. Dans tous les cas sauf un, le conseil d'administration se réunit désormais une fois l'an, et dans certains cas plus fréquemment, en l'absence des gestionnaires.

À vrai dire, j'ai même été surpris et ravi par l'importance accordée au rapport Dey. Au début, je n'en espérais pas tant. Le rapport a clairement défini les responsabilités des administrateurs, et, plus important encore, il leur a donné l'appui et l'encouragement nécessaires, pour leur permettre d'effectuer les changements nécessaires. J'ai vite compris que certains administrateurs étaient quelque peu mal à l'aise face à la façon dont les choses se déroulaient par le passé. La publication du rapport Dey, auquel s'est ajouté un grand nombre d'articles publiés et de discussions publiques, a donné à ces administrateurs le courage voulu pour apporter les modifications nécessaires et pour faire en sorte que leurs conseils d'administration fonctionnent efficacement et de façon indépendante de la gestion.

Le rapport Dey s'intitule: «Mais où étaient donc les administrateurs?» D'après mon expérience, les administrateurs sont en vaste majorité des gens qui ne rechignent pas devant le travail, et qui

Further, it appears to me that this positive trend is picking up momentum. Certainly, that is a very encouraging development.

Third, I wish to state clearly that, to a very significant extent, a director's effectiveness is determined by the quality, the completeness and the emphasis of the information provided to the board by the corporation's management. This important point was discussed here earlier.

Fortunately, I did not serve on the board of any large corporation that recently failed. However, I would be willing to bet my next-month's director fees that at least part of the problem arose because the company's senior management did not provide the critical information that the directors required to make good business judgments.

I am sure many people are perplexed when they see boards of directors which are comprised of a majority of tough, experienced and highly effective business executives, ending up overseeing the bankruptcy of a once well-respected corporation. It is my guess — and only a guess — that the directors were not getting the right information in a timely fashion.

While directors certainly hold important responsibilities and could be held liable for the losses incurred under certain circumstances, the senior management of publicly owned corporations should be held responsible for ensuring that the directors clearly understand the key issues, the major risks and threats, how the company is performing relative to competition, et cetera. In short, a board of directors is only as good as the information it receives.

Directors have a responsibility to dig out the important information needed to make the best business decision. However, senior management's primary job is to ensure that directors get and understand the critically important information that could impact on the very survival of the enterprise. For further clarity on this rather subtle point, let me state that it is clearly the responsibility of directors to assure that effective, long-range strategies are in place, that proper financial and internal controls are implemented, and that timely reports on key issues are provided to the directors.

Within this framework, senior management still has a great deal of latitude as to what facts are highlighted, explained and emphasized to their board or, conversely, what important negative developments are left unmentioned and do not become apparent through the normal reporting procedures until a situation has become extremely serious.

Directors have many responsibilities. If they are to be held responsible and liable for losses in the event of failure, then perhaps senior management should also be legally liable if the essential and material information is not provided in a timely fashion to permit the board to make proper business decisions.

exercent efficacement et consciencieusement leurs responsabilités. En outre, il me semble que cette tendance positive s'accélère. En tout cas, tout cela est très encourageant.

Troisièmement, il faut établir clairement que dans une très grande mesure, l'efficacité d'un administrateur dépend de l'information fournie au conseil d'administration par la direction de la société. Cette information doit être de qualité, complète et ciblée, comme on l'a déjà dit plus tôt.

J'ai eu la chance de ne siéger à aucun conseil d'administration d'une grande société qui aurait fait faillite récemment. Toutefois, je suis prêt à parier mes honoraires du mois prochain que le problème est venu en partie du fait que la haute direction de la société n'a pas fourni l'information voulue aux administrateurs au moment où ils en avaient besoin pour prendre les bonnes décisions.

Je suis sûr que lorsqu'un conseil d'administration composé d'une majorité de gestionnaires aguerris, expérimentés et efficaces ne peut éviter la faillite de ce qui était autrefois une société bien respectée, cela en laisse beaucoup perplexes. J'ai l'impression — et ce n'est qu'une impression — que les administrateurs ne recevaient pas la bonne information de façon opportune.

Je veux bien que les administrateurs aient d'énormes responsabilités et qu'on puisse les tenir responsables des pertes subies dans certaines circonstances, mais je crois aussi que les dirigeants de sociétés ouvertes devraient eux aussi être tenus responsables de la façon dont les administrateurs comprennent les grands enjeux, risques et menaces, comprennent la façon dont la société se place vis-à-vis de ses concurrents, et cetera. En bref, un bon conseil d'administration est celui qui reçoit de la bonne information.

Les administrateurs se doivent d'aller chercher l'information nécessaire pour leur permettre de prendre les bonnes décisions. Toutefois, le premier rôle des dirigeants d'une société, c'est de faire en sorte que les administrateurs reçoivent l'information voulue et la comprennent, surtout si elle peut avoir une incidence sur la survie de l'entreprise. Quelques précisions sur cette question qui peut vous sembler très subtile: il revient nettement aux administrateurs de s'assurer que la compagnie en question instaure des stratégies efficaces et à long terme, met en oeuvre les contrôles financiers et internes appropriés et leur fournit de façon opportune des rapports sur les grandes questions.

Ces grandes lignes étant établies, la haute direction a quand même une grande marge de manoeuvre: c'est elle qui choisit quels événements elle va mettre en lumière et expliquer au conseil d'administration ou, à l'inverse, quels événements négatifs importants seront passés sous silence ou seront traités de façon anodine dans les comptes rendus de tous les jours, et ce, jusqu'à ce que la situation devienne très grave.

Les administrateurs ont de nombreuses responsabilités: s'ils doivent être tenus responsables des pertes subies lors d'une faillite, il faudrait alors peut-être que la haute direction le soit aussi s'il peut être démontré qu'elle n'a pas fourni en temps opportun au conseil d'administration l'information essentielle et objective qui lui aurait permis de prendre les bonnes décisions.

My fourth point regards the recent trend of institutional shareholders becoming more proactive in the affairs of the corporations in which they hold a significant interest. I believe this is a positive and significant development which has already played a powerful role in assuring high quality management and corporate governance of publicly traded corporations.

In my experience, when a director gets a registered letter at home from a major shareholder expressing concern about a number of matters at a corporation in which they hold a significant interest, he certainly gives it some attention. In the case in question, the large shareholder sent a letter to each independent director and that letter served as a true wake-up call. It stimulated the board to take some important actions that were somewhat overdue. New committees were formed of only outside directors. A nominating committee brought three new and experienced directors on to the board. The number of board and committee meetings were increased significantly. The board started to meet quite frequently without management. In short, the directors rolled up their sleeves and really went to work. Their actions had a very positive impact on the affairs of the corporation.

This is not to suggest that the directors in question were either ineffective or irresponsible prior to receiving the letter, but they had been slow in making the necessary changes. In my view, corrective actions would have been longer in coming if it had not been for the initiative taken by the institutional shareholder.

This is an important and positive trend, since it is the large investor who has the analytical capabilities to properly assess any developments at the corporations in which they hold an interest. By monitoring the results and drawing concerns to the attention of the board and management, they can do much to improve the management and corporate governance of publicly traded companies. As a by-product, they provide a valuable watchdog service to the small individual shareholder who frequently has neither the time nor the capacity to become directly involved.

I should like to thank you again for the opportunity of meeting with you and I would be pleased to try and answer any questions you may have.

The Chairman: Given your view of the importance of the Dey Report and its impact, and given your support for the more activist role of the institutional shareholder as they increase their influence over the Canadian economy, do you feel that some of the corporate governance rules should also apply to the institutional shareholders themselves, in terms of openness and a variety of other things?

We have spoken with three of the top five institutional shareholders. They have made it quite clear that they prefer to operate discreetly, out of sight, behind closed doors. Is this an

En quatrième lieu, j'aborderai la récente tendance constatée chez les actionnaires institutionnels qui s'intéressent de plus près aux affaires des sociétés dans lesquelles ils ont de gros intérêts. À mon sens, c'est là une évolution positive et importante qui a déjà fait sa marque, puisqu'elle a fait en sorte que l'on trouve maintenant dans les sociétés ouvertes des dirigeants et des gestionnaires de grande qualité.

D'après mon expérience, lorsqu'un administrateur reçoit à domicile une lettre recommandée d'un actionnaire qui s'inquiète de certaines questions touchant une société dans laquelle il a un grand nombre d'actions, l'administrateur ne peut que s'y intéresser. Dans l'exemple en question, cet actionnaire avait envoyé une lettre à chaque administrateur indépendant, et c'est cette lettre qui a servi à les mettre tous sur leurs gardes. Le conseil d'administration a réagi en prenant des mesures importantes, même si elles venaient sur le tard. Il a formé de nouveaux comités en allant chercher des administrateurs de l'extérieur uniquement. Un comité de sélection a recruté trois nouveaux administrateurs expérimentés. Le nombre de réunions du conseil d'administration et de ses comités a augmenté de façon sensible. Le conseil d'administration s'est mis à se réunir fréquemment en l'absence de la direction. En bref, les administrateurs ont roulé leurs manches et se sont attelés à la tâche. Toutes les mesures prises ont eu une heureuse incidence sur les affaires de la société.

Cela ne signifie pas que les administrateurs en question avaient fait montre d'un manque de responsabilité ou de compétence avant d'avoir reçu la lettre, mais simplement qu'ils avaient tardé à apporter les changements nécessaires. À mon avis, sans l'initiative prise par l'actionnaire institutionnel, il aurait fallu attendre plus longtemps encore des mesures rectificatives.

Cela constitue une tendance importante et positive, puisque les gros investisseurs possèdent les capacités analytiques nécessaires pour analyser utilement tous les développements qui ne peuvent se produire dans les sociétés dans lesquelles ils ont des intérêts. En surveillant les résultats et en portant leurs préoccupations à l'attention des conseils d'administration et des gestionnaires, ils peuvent faire beaucoup pour améliorer la gestion et la régie des compagnies cotées en bourse. Et par voie de conséquence, ils jouent un rôle utile de chien de garde pour le compte des actionnaires privés, qui, très souvent, n'ont ni le temps ni la capacité de s'impliquer directement.

Encore une fois, je souhaite vous remercier de m'avoir invité à vous rencontrer, et je me ferai un plaisir de répondre aux questions que vous aurez à me poser.

Le président: Compte tenu de l'importance que vous accordez au rapport Dey et à son impact, et compte tenu de l'importance que vous accordez au rôle d'activiste joué par l'actionnaire institutionnel, un rôle qui influence de plus en plus l'économie canadienne, pensez-vous que certaines règles de régie des sociétés devraient s'appliquer également aux actionnaires eux-mêmes? Je pense à l'ouverture et à diverses autres dispositions.

Nous avons eu l'occasion de discuter avec trois des cinq principaux actionnaires institutionnels. Ils nous ont expliqué clairement qu'ils préféreraient fonctionner de façon discrète,

economic force which is all in favour of corporate governance and openness for everyone else but themselves? Would you comment?

Mr. Fraser: That is an excellent point. There are some management teams of very large funds, who shall remain nameless, who get holier than thou about corporate governance for the companies in which they hold an interest but yet have very poor corporate governance themselves.

Senator Oliver: You are right.

Mr. Fraser: What is good for the goose is good for the gander.

The Chairman: Do you see any down side? Is there a negative side to demanding to know more about such a big force in the Canadian economy being the institutions?

Mr. Fraser: Canadians should have more information about them. No one holds back taking a shot at the banks. On the bank board where I serve, there is no cronyism. Those funds are becoming extremely huge, but they are not doing this with any sinister plan.

The Chairman: No, I was not suggesting that.

Mr. Fraser: The banks are becoming huge. The trend is that they will become even larger because of mutual funds and all the trends that are happening today. They could have and are having a very significant impact on corporate Canada. Some sort of reporting system for them would probably be not a bad idea.

The Chairman: You are chairman of the Manitoba Crown Corporations Council.

Mr. Fraser: Yes, I am.

The Chairman: Is that a holding company?

Mr. Fraser: No. It is a Crown corporation established by the Manitoba government. Its job is to monitor the effectiveness of the other Crown corporations.

The Crown corporations report through their minister and we report to our minister who happens to be the Minister of Finance. Our job is to operate somewhat like a major shareholder would operate. We monitor how they are performing, how their strategy is being developed, how they are responding to changes in competition, and then we advise them.

The Chairman: You operate like a sensible Auditor General?

Mr. Fraser: Yes, only it is more directed to the business. Is that an oxymoron?

The Chairman: It is easier for you to say that in your position than it is for me in mine!

effacée, derrière des portes fermées. Avons-nous là une force économique qui est tout à fait en faveur de la régie des sociétés et de l'ouverture pour tout le monde, mais pas pour elle-même? Qu'en pensez-vous?

M. Fraser: C'est une excellente observation. Il y a des équipes de gestion de très gros fonds que je ne nommerai pas qui jouent aux petits saints et réclament très fort des règles de régie pour les sociétés dans lesquelles ces fonds détiennent des intérêts, mais qui pourtant respectent très mal elles-mêmes les règles de régie des sociétés.

Le sénateur Oliver: Vous avez raison.

M. Fraser: Ce qui vaut pour l'un doit valoir également pour l'autre.

Le président: Y voyez-vous certains inconvénients? Est-ce qu'en exigeant d'en savoir plus au sujet d'une telle présence dans l'économie canadienne, je parle des institutions, on s'expose à des effets négatifs?

M. Fraser: Les Canadiens devraient posséder plus d'information sur ces institutions. Personne ne se prive d'attaquer les banques. Dans les conseils d'administration de banques dont je fais partie, il n'y a pas de favoritisme. Ces fonds-là sont en train de devenir démesurés, mais ils ne le font pas avec des intentions sinistres.

Le président: Ce n'est pas ce que je voulais dire.

M. Fraser: Les banques deviennent démesurées également et, à cause des fonds mutuels et de toute la situation actuelle, elles risquent fort de devenir encore plus démesurées. Elles pourraient avoir, et elles l'ont déjà, un impact significatif sur l'entreprise canadienne. Un système de déclaration quelconque serait probablement une assez bonne idée.

Le président: Vous êtes président du Conseil des sociétés d'État du Manitoba.

M. Fraser: Effectivement.

Le président: S'agit-il d'une société de portefeuille?

M. Fraser: Non. C'est une société d'État établie par le gouvernement du Manitoba et qui a pour tâche de contrôler l'efficacité des autres sociétés d'État.

Les sociétés d'État sont responsables par l'entremise de leur ministre, et, de notre côté, nous sommes responsables devant notre ministre, qui se trouve à être le ministre des Finances. Nous jouons en quelque sorte le rôle d'un gros actionnaire. Nous surveillons la performance des autres sociétés, le développement de leur stratégie, la façon dont elles réagissent à l'évolution de la concurrence, et nous leur dispensons des conseils.

Le président: Vous jouez le rôle d'un vérificateur général éclairé?

M. Fraser: Oui, à cela près que notre rôle est plus orienté vers l'aspect entreprise. Est-ce que c'est un oxymoron?

Le président: C'est plus facile à dire pour vous en votre qualité que moi en la mienne!

You, therefore, know a fair bit about Crown corporations. I do not specifically mean Crown corporations in Manitoba but Crown corporations in general. What is your sense of how Crown corporations are responding to new corporate governance rules? Should they be subjected to the same corporate governance rules as private companies? If not, why not?

Mr. Fraser: Many of the guidelines in the Dey report should apply to Crown corporations. Good corporate governance is important regardless of who is the owner of the corporation. There might be circumstances that put them in a little different category.

One of the challenges that we have at the Crown council in Manitoba is that we cannot cross the line into public policy. We can only comment on how well Manitoba Hydro, for example, is handling their affairs, if their balance sheet is strong enough, and if their costs are as low as they should be. We cannot go over into the area of public policy. That is one of the great challenges. Sometimes we do make recommendations to the government, but that is not our job.

The Chairman: In other words, if a Crown corporation is told that it should subsidize a certain class of electricity consumer, for example, you would withhold commenting even though you might feel that, from a business standpoint, such a subsidy should be paid by the department from the Consolidated Revenue Fund? Would that be, in effect, outside your terms of reference?

Mr. Fraser: We will accept the decision of the government and then comment upon how it is affecting the business. We do not say whether that is good or bad because that is not our job.

The Chairman: We may want to return to that later.

Senator Kenny: Mr. Fraser, you have a wide range of experience. It is hard to know where to begin. You discussed the information received by boards from management and stated that a board's decisions could only be as good as the information received. You went on to suggest that senior management should be liable for providing poor information. How do we legislate the quality of information that passes between managers and boards?

Mr. Fraser: That is a difficult question. Directors are being held liable and responsible. If the information they receive from management is inaccurate or slanted or influenced by the CEO's chosen direction, then it would be unfair to hold the board responsible when it is really the management team who have not provided the right information.

Senator Kenny: There are two options. You could provide a defence for the board or, alternatively, extend the liability to management. Which option do you prefer?

Mr. Fraser: Extending the liability to management.

Autrement dit, vous vous y connaissez bien en sociétés d'État. Je ne parle pas seulement des sociétés d'État du Manitoba, mais des sociétés d'État en général. À votre avis, comment les sociétés d'État réagissent-elles face aux nouvelles règles de régie des sociétés? Serait-il bon de les assujettir aux mêmes règles que les compagnies privées? Sinon, pourquoi?

M. Fraser: Beaucoup des directives qui figurent dans le rapport Dey devraient s'appliquer également aux sociétés d'État. La régie des sociétés est une chose importante, quel que soit le propriétaire d'une société. Selon les circonstances, celui-ci peut se trouver dans une catégorie un peu différente.

Une de nos difficultés, au Conseil des sociétés d'État du Manitoba, c'est que nous ne pouvons pas franchir la ligne de la politique publique. Nous devons nous contenter de commenter la façon dont Manitoba Hydro, par exemple, organise ses affaires, et nous pouvons déterminer si leur bilan est suffisamment satisfaisant et si leurs coûts sont aussi faibles que possible, mais par contre nous ne pouvons pas pénétrer dans le domaine de la politique publique. C'est une de nos grandes difficultés. Il nous arrive de faire des recommandations au gouvernement, mais nous ne sommes pas là pour ça.

Le président: Autrement dit, si on dit à une société d'État qu'elle devrait subventionner certains consommateurs d'électricité, par exemple, vous devez vous abstenir de commenter, même si vous pensez que, sur le plan strictement commercial, c'est le Trésor qui devrait payer cette subvention? Cela serait donc en dehors de votre mandat?

M. Fraser: Nous devons accepter la décision du gouvernement tout en observant la façon dont cela affecte l'entreprise. Nous ne portons pas de jugement de valeur, car nous ne sommes pas là pour ça.

Le président: Nous reviendrons peut-être sur cette question plus tard.

Le sénateur Kenny: Monsieur Fraser, vous avez de l'expérience dans tellement de domaines qu'il est difficile de savoir par où commencer. Vous avez parlé des informations communiquées aux conseils d'administration par les gestionnaires et vous avez dit que les décisions des conseils dépendaient beaucoup de la valeur des informations reçues. Vous avez dit ensuite que les dirigeants devraient être responsables lorsqu'ils fournissent des informations de mauvaise qualité. Que pouvons-nous faire pour réglementer la qualité de l'information qui circule entre gestionnaires et conseils?

M. Fraser: C'est une question difficile. Les administrateurs sont légalement responsables. S'ils reçoivent de la direction des informations qui sont inexactes, qui sont faussées ou influencées par les opinions personnelles du directeur général, il n'est pas juste de tenir le conseil pour responsable quand c'est l'équipe de gestionnaires qui n'a pas fourni les informations nécessaires.

Le sénateur Kenny: Il y a deux options: vous pourriez donner au conseil le recours d'une certaine défense, ou encore étendre la responsabilité à la direction. Quelle option préférez-vous?

M. Fraser: Étendre la responsabilité à la direction.

Senator Kenny: Can you tell us a bit about the quality of compensation which you receive as a corporate board member? Do you receive, in every case, shares or options or cash or a combination thereof?

Mr. Fraser: On all the boards on which I serve now, the basic compensation is an annual fee and, in one case, a per-meeting fee. Approximately two or three of those companies have introduced stock options over the past several years. That is becoming increasingly accepted. I am fully supportive of the trend for directors to hold some equity interest in the business.

Some companies pay a flat amount per year; most companies provide an annual fee plus a meeting charge, whether it is a board meeting or a committee meeting. Several companies now offer stock options.

Senator Kenny: Would you be in favour, generally, of tying directors' compensation to some long-term measure of the company's performance?

Mr. Fraser: There is certainly a trend in the compensation of senior managers to make a greater percentage of their income tied to the performance of the business. If it is good for senior managers, I do not see why it would not work for directors as well.

There is a trend beginning in the U.S. which will likely come to Canada and I would favour it. The fee payment is made up in part or in total by shares of the corporation. I would agree that it is important for directors to have a reasonable equity interest in the company. "Reasonable" is determined to some extent by the individual's financial net worth and income.

Senator Kenny: One witness described to us a corporation that required directors to hold in shares the equivalent of five year's director's fees, and they were given up to five years to accumulate that.

Mr. Fraser: That is a good idea. I would support anything that would encourage directors to increase their investment in the corporation for which they are responsible.

Senator Kenny: Would you comment on the current residency requirements?

Mr. Fraser: I am on the board of one corporation that is presently struggling with that issue. This may not sit well with many Canadians, but I do not think we need a residency requirement. We need to get the best directors and the best balance of directors based on geography or whatever other criteria is set. Arbitrarily stipulating that half your directors must be Canadians who reside in Canada does not accomplish that.

Le sénateur Kenny: Pouvez-vous nous parler un peu de la nature de la rémunération que vous recevez en tant que membre d'un conseil d'administration? Est-ce que dans tous les cas vous recevez des options ou des actions, ou encore du liquide, ou une combinaison des trois?

M. Fraser: Tous les conseils dont je fais partie à l'heure actuelle offrent une rémunération annuelle de base et, dans un cas, un forfait par séance. Deux ou trois de ces compagnies ont commencé à offrir des options il y a quelques années. Cela est de mieux en mieux accepté. Je suis tout à fait d'accord avec cette tendance qui veut que les administrateurs possèdent un intérêt dans la compagnie.

Certaines compagnies versent un forfait annuel; la plupart offrent une rémunération annuelle plus un forfait par réunion, qu'il s'agisse d'une réunion du conseil d'administration ou d'une réunion de comité. Plusieurs compagnies offrent maintenant des options d'achat d'actions.

Le sénateur Kenny: D'une façon générale, est-ce que vous êtes d'accord pour que la rémunération des administrateurs soit indexée sur la performance à long terme de la compagnie?

M. Fraser: Une certaine tendance veut que de plus en plus le salaire des cadres supérieurs soit lié à la performance de l'entreprise. Si c'est une bonne chose pour les cadres supérieurs, je ne vois pas pourquoi cela ne marcherait pas également pour les administrateurs.

Une tendance se dessine aux États-Unis qui va probablement venir au Canada, et je trouve que c'est une bonne chose. La rémunération des administrateurs est constituée totalement ou en partie d'actions de la société. Je pense effectivement qu'il est important pour les administrateurs d'avoir des intérêts raisonnables dans la compagnie. Ce qui est «raisonnable» est déterminé dans une certaine mesure par la fortune personnelle et le revenu de l'intéressé.

Le sénateur Kenny: Un témoin nous a décrit une société dont les administrateurs devaient détenir des actions équivalant aux honoraires d'un administrateur pendant cinq ans. Les administrateurs de cette société ont jusqu'à cinq ans pour accumuler ces actions.

M. Fraser: C'est une bonne idée. J'appuierais toute mesure qui encouragerait les administrateurs à augmenter leurs investissements dans la société dont ils sont responsables.

Le sénateur Kenny: Que pensez-vous des exigences actuelles relativement au lieu de résidence?

M. Fraser: Je suis administrateur d'une société qui est actuellement aux prises avec cette question. Ce ne sera peut-être pas très bien vu par bon nombre de Canadiens, mais je ne pense pas que nous ayons besoin d'une exigence relative au lieu de résidence. Nous devons pouvoir aller chercher les meilleurs administrateurs selon des critères géographiques ou autres. Cela n'est pas possible si on dit de façon arbitraire que la moitié de nos administrateurs doivent être des Canadiens qui résident au Canada.

I do not know what purpose is served. Obviously any Canadian corporation must adhere to the laws of the land. I cannot imagine a Canadian corporation not having some Canadians on the board.

However, I am involved with one large corporation which is presently in a very frustrating position. Only 6 per cent of their business is done in Canada. The company wants to bring in directors from other countries. However, every time they attract a foreign director, a Canadian director must be added to keep the 50-50 balance. The board is forced to be larger than necessary. I would agree with the Dey report when it suggests that smaller boards are essentially more effective

Senator Kenny: They want to bring in these foreign directors particularly for their unique counsel and advice?

Mr. Fraser: Yes. The main thrust of this company's business is in that country.

Senator Kenny: What would stop them from having an advisory board in that country and getting the same information in that way?

Mr. Fraser: There would be nothing except the impression that an advisory board does not have the same "oomph", if I may use that word, as being on the real board.

Senator Kenny: It is not a question of managing the company, but rather of providing advice and counsel to the management.

Mr. Fraser: The case in question involves a possible acquisition. One of the conditions of the selling parties is that they want to be on the board. There is nothing wrong with that request. Their presence may be very helpful to the board by bringing in expertise they would not otherwise have.

Senator Kenny: You made a point in your presentation about small investors who take comfort from institutional investors. The committee has heard that view before.

Are small investors' interests the same as those of large institutional investors? Can small investors really take comfort from the presence of larger investors?

Mr. Fraser: Small investors are being helped even if though they may not know it or request it. You discussed communication with Mr. Ladly, and communication is a problem. However, we should all understand that many small investors have no interest in obtaining information. I am aware of no corporation in Canada that would withhold information from a shareholder who wants it. The shareholder simply needs to write and request it.

A problem does arise with having shares in street form, as mentioned by Red Wilson. Perhaps you might consider some regulations — although I hate regulations, they are okay for other

Je ne sais pas à quoi cela peut bien servir. De toute évidence, toutes les sociétés canadiennes doivent respecter les lois du pays. Je ne peux imaginer une société canadienne dont aucun administrateur ne serait canadien.

Cependant, je suis associé à une grande société qui se trouve actuellement dans une situation très frustrante. Seulement 6 p. 100 de ses affaires se font ici au Canada. La société veut aller chercher des administrateurs d'autres pays. Cependant, chaque fois qu'elle va en chercher un à l'étranger, elle doit ajouter un administrateur canadien pour maintenir l'équilibre de 50-50. Elle se retrouve donc avec un plus grand nombre d'administrateurs que nécessaire. Je suis d'accord avec le rapport Dey lorsqu'il dit que les conseils d'administration qui comptent un plus petit nombre d'administrateurs sont essentiellement plus efficaces.

Le sénateur Kenny: La société veut aller chercher des administrateurs étrangers en raison des conseils uniques que ces derniers pourraient leur fournir?

M. Fraser: Oui. La société fait surtout des affaires dans ce pays.

Le sénateur Kenny: Qu'est-ce qui l'empêche d'avoir un conseil consultatif dans ce pays qui pourrait lui fournir les mêmes renseignements?

M. Fraser: Rien ne l'empêche de le faire, sauf l'impression qu'un conseil consultatif n'a pas le même poids qu'un vrai conseil d'administration.

Le sénateur Kenny: Ce n'est pas pour diriger la société, mais plutôt pour fournir des conseils à la direction.

M. Fraser: Dans le cas dont je parle ici, il y a acquisition possible. L'une des conditions des vendeurs, c'est qu'ils veulent faire partie du conseil d'administration. Il n'y a rien de mal à une telle demande. Leur présence pourrait être très utile au conseil, car elle lui apporterait des compétences qu'il ne pourrait aller chercher ailleurs.

Le sénateur Kenny: Dans votre exposé, vous avez parlé des petits investisseurs qui sont rassurés par les investisseurs institutionnels. Le comité a déjà entendu ce point de vue.

Les intérêts des petits investisseurs sont-ils les mêmes que ceux des gros investisseurs institutionnels? Les petits investisseurs peuvent-ils vraiment être rassurés par la présence des gros investisseurs?

M. Fraser: Cela favorise les petits investisseurs, même s'ils ne le savent pas ou ne le demandent pas. Vous avez parlé des communications avec M. Ladly, et les communications posent un problème. Cependant, nous devrions tous comprendre que bon nombre de petits investisseurs n'ont aucun intérêt à obtenir de l'information. Je ne connais aucune société au Canada qui empêcherait un actionnaire d'obtenir de l'information. Il suffit tout simplement à l'actionnaire d'écrire pour demander l'information.

Comme l'a mentionné Red Wilson, il y a cependant un problème lorsque l'on détient des actions hors cote. Peut-être pourriez-vous envisager un règlement — même si je déteste les

people — to get investment houses to ensure the passage of information to those who hold shares in street form.

Senator Kenny: Even if they do not want it?

Mr. Fraser: Even if they do not want it, the information must be put out there.

As you said earlier, the larger shareholder invests more money and, in the case of institutional shareholders, have the expertise and the analysts to do a good job. I gave you my own example to show that large shareholders can provide a very important watchdog function which helps the individual, the small private shareholder, who may not have the interest or the capacity to figure it all out.

Senator Perrault: The late John Kennedy once said that if one is correct in politics 50 per cent of the time, he is doing remarkably well. Surely that also applies to the choices of directors and officers. They can make mistakes. The vagaries of the economy can profoundly affect decisions which were made on sound evidence at the time.

Mr. Fraser: That is right.

Senator Perrault: We have been working for days on who shall bear the responsibility in case of bankruptcy. The fact is that shareholders also have a responsibility; they have a responsibility to ensure that the directors who are purporting to act on their behalf are doing their job. The directors have responsibilities. Company officers have responsibilities.

You made an excellent point when you asked who could have anticipated the real estate meltdown which took place in many parts of Canada. It is surely a fool's game to affix responsibility and then burden various sectors with impossibly large bills because they may have made a judgmental mistake.

Should there be a due diligence defence for the directors of a company?

Mr. Fraser: Yes, I would agree.

Senator Perrault: There is a campaign of trying to determine who is to blame when the market goes to hell. There is a change in the whole business of retailing now. We heard earlier today that companies such as the Hudson's Bay Company are having a tough time with new entities on the marketplace. It should not be just a matter of trying to say who is to be tagged with the blame but a recognition that we all bear some of that responsibility.

Mr. Fraser: You are absolutely right.

Senator Perrault: I was glad to see you make that point so well. Thank you.

Senator Stratton: You are a busy man, Mr. Fraser. The list of corporations on which you sit is very impressive. Most appear to be widely held corporations. Do you sit on the board of any closely held company?

règlements, c'est bon pour les autres — pour que les sociétés de placement assurent la transmission de l'information à ceux qui détiennent des actions hors cote.

Le sénateur Kenny: Même s'ils ne veulent pas l'obtenir?

M. Fraser: Même s'ils ne veulent pas l'obtenir, l'information doit être disponible.

Comme vous l'avez déjà dit, le gros actionnaire investit plus d'argent, et les actionnaires institutionnels ont les compétences et les analystes voulus pour faire un bon travail. Je vous ai donné mon propre exemple pour vous montrer que les gros actionnaires peuvent jouer un rôle très important de surveillance qui aide le petit actionnaire privé qui n'a peut-être pas l'intérêt ou la capacité pour le faire.

Le sénateur Perrault: Feu John Kennedy a déclaré un jour qu'en politique quelqu'un qui prend une bonne décision 50 p. 100 du temps réussit remarquablement. Cela s'applique certainement également au choix des administrateurs et des cadres. Ils peuvent commettre des erreurs. Les caprices de l'économie peuvent influencer les profondément des décisions qui étaient tout à fait justifiées au moment où elles ont été prises.

M. Fraser: C'est exact.

Le sénateur Perrault: Depuis plusieurs jours, nous nous demandons qui devrait être responsable en cas de faillite. Le fait est que les actionnaires ont eux aussi une responsabilité; ils ont la responsabilité de s'assurer que les administrateurs qui prétendent agir dans leur intérêt font bien leur travail. Les administrateurs ont des responsabilités, les cadres ont des responsabilités.

Vous aviez bien raison de demander qui aurait pu prévoir la crise de l'immobilier dans bien des régions du pays. Il est tout à fait ridicule d'essayer de rendre responsables divers secteurs et de les accabler de factures faramineuses élevées parce qu'ils ont commis une erreur de jugement.

Les administrateurs d'une société devraient-ils pouvoir invoquer la défense de diligence raisonnable?

M. Fraser: Oui.

Le sénateur Perrault: Il y a une véritable campagne pour essayer de déterminer qui on doit blâmer lorsque le marché s'écroule. Tout le secteur de la vente au détail est en train de changer. On nous a dit aujourd'hui que des sociétés comme la Compagnie de la baie d'Hudson ont de la difficulté avec les nouvelles entités sur le marché. On ne devrait pas tout simplement essayer de déterminer qui doit être blâmé, mais on devrait également reconnaître que nous avons tous une part de responsabilité.

M. Fraser: Vous avez tout à fait raison.

Le sénateur Perrault: Je suis heureux de constater que vous êtes également de cet avis. Merci.

Le sénateur Stratton: Vous êtes un homme occupé, monsieur Fraser. La liste des sociétés dont vous êtes administrateur est très impressionnante. La plupart semblent être des sociétés à grand nombre d'actionnaires. Êtes-vous également administrateur d'une société à peu d'actionnaires?

Mr. Fraser: Yes, there are several.

Senator Stratton: Do directors operate differently between widely held and closely held companies, to your mind?

Mr. Fraser: That is a good question. I do not go around taking surveys, but it often seems that directors of widely held corporations tend to be a little more conscientious and a little more involved. In cases where there is one major shareholder, directors may have a tendency to sit back.

There are as many different examples as there are majority shareholders. Perhaps I have been fortunate, but the boards on which I have served, where there has been one major shareholder, have been very responsible. There seems to be an almost psychological change. A director of a widely held corporation should pay attention and work hard and give their very best, more so than when a controlling shareholder is in place. It is not that the directors are trying to throw their weight around, but there is a kind of psychological change.

I agree with some of the points made by Mr. Ladly. Whether you call them independent, unrelated, outside — whatever other term there may be — it is very important to have a majority of independent shareholders. Cronyism does exist. To prevent further cronyism, control should be exercised over who is invited to be on a board.

Senator Oliver: We have heard that term from many of the witnesses who have appeared before us, particularly those who sit on bank boards. It was not originally my term.

Mr. Fraser: I was not suggesting that.

The Chairman: He is remarkably sensitive this evening.

Senator Perrault: It has been known to exist in politics as well.

Mr. Fraser: Really? There you are.

Senator Stratton: I am trying to determine why Canadian directors are needed in this day and age. There is some idea that this creates a legal hook; if at least one Canadian director exists, you can go after that director.

Do you think that Canada has entirely outlived the requirement for Canadian directors? Should there be a nominal representation on boards for that purpose of liability? Is that an important consideration?

Mr. Fraser: I do not think that is really important, no. I am no expert on these matters.

Senator Oliver: Your personal experiences will be helpful to our committee in our deliberations. I was particularly intrigued by the example of the registered letter which you received from the institutional investor. You said that, after receiving that letter, new committees were struck. You went on to say that it was not that the board was not doing its job, but they were slow to make

M. Fraser: Oui, de plusieurs.

Le sénateur Stratton: À votre avis, les administrateurs fonctionnent-ils différemment selon qu'il s'agit d'une société à grand nombre d'actionnaires ou d'une société à peu d'actionnaires?

M. Fraser: C'est une bonne question. Je ne passe pas mon temps à faire des sondages, mais il semble souvent que les administrateurs des sociétés à grand nombre d'actionnaires ont tendance à être un peu plus consciencieux et intéressés. Dans les cas où il y a un actionnaire principal, les administrateurs ont tendance à s'abstenir de faire quoi que ce soit.

Il y a autant d'exemples que d'actionnaires majoritaires. J'ai peut-être eu de la chance, mais les conseils où j'ai siégé et où il y avait un actionnaire majoritaire étaient des conseils très responsables. Il semble y avoir presque un changement psychologique. Un administrateur d'une société à grand nombre d'actionnaires devrait être très attentif, travailler fort et faire de son mieux, et encore plus lorsqu'un actionnaire majoritaire est en place. Ce n'est pas que les administrateurs essaient de tout contrôler, mais il y a un certain changement psychologique qui s'opère.

Je suis d'accord avec certaines remarques qu'a faites M. Ladly. Qu'on les appelle indépendants, non apparentés, sans liens, extérieurs — peu importe le terme utilisé — il est très important d'avoir une majorité d'actionnaires indépendants. Le copinage existe. Pour empêcher qu'il y en ait davantage, il faut qu'il y ait un certain contrôle sur ceux que l'on invite à faire partie d'un conseil d'administration.

Le sénateur Oliver: Bon nombre de témoins qui ont comparu devant notre comité ont utilisé ce terme, particulièrement ceux qui siègent aux conseils d'administration des banques. Ce n'est pas moi qui ai mentionné initialement ce terme.

M. Fraser: Ce n'est pas ce que je voulais dire.

Le président: Il est extrêmement susceptible ce soir.

Le sénateur Perrault: On sait que le copinage existe en politique également.

M. Fraser: Vraiment? Eh bien, voilà.

Le sénateur Stratton: J'essaie de déterminer pourquoi il est nécessaire d'avoir des administrateurs canadiens à notre époque. On semble croire que cela a une certaine utilité sur le plan juridique, que s'il y a au moins un administrateur canadien, alors on peut poursuivre cet administrateur.

Êtes-vous d'avis qu'au Canada l'exigence relative au lieu de résidence n'a plus du tout sa raison d'être? Devrait-il y avoir une représentation symbolique aux conseils d'administration pour des raisons de responsabilité? Est-ce une considération importante?

M. Fraser: Je ne pense pas que cela soit vraiment important, non. Je ne suis pas expert en la matière.

Le sénateur Oliver: Vos expériences personnelles seront utiles à notre comité lors de ses délibérations. J'ai été particulièrement intrigué par l'exemple de la lettre recommandée que vous avez reçue de l'investisseur institutionnel. Vous avez dit qu'après avoir reçu cette lettre de nouveaux comités ont été mis sur pied. Vous avez dit en outre que ce n'était pas parce que le conseil

the necessary changes. When they finally did make "the necessary changes", did the share price go up? Was the share value enhanced? Second, were any managerial changes made?

Mr. Fraser: The share value has not gone up because the improvements have not found their way out into the share value; and yes, there were changes in the management.

It is a good system but not perfect. If there is a deficiency in boards, there is generally a hesitancy to make tough calls. Every board waits a little longer than they should.

Senator Oliver: What you are really saying then is that this fault is inherent to the system.

Mr. Fraser: It is part of the system. I am not saying this is wrong. In some cases, it is the right thing. However, there is a bit of a tendency, generally speaking, to give these guys another chance or to give them one more quarter to see how they do.

The Chairman: Is it not human nature in all other walks of life to avoid making the tough call by buying a bit of time? It is not true only in business. None of us like to make really tough calls if we can avoid it.

Mr. Fraser: That is right. There is some element of human nature involved. Having said that, I still think the system works though it is not perfect. Boards will take the action; sometimes they just need to screw up their courage. A board needs some strong directors who are prepared to speak up, because their words may encourage others to speak up and things get going. Strong directors can raise the red flag early.

The Chairman: To get back to your example, what do you think would have happened had you not received the registered letter?

Mr. Fraser: The situation would have continued on longer. It was interesting that, the minute it happened, every director knew about it.

Senator Oliver: You did not have to open the letter because you knew what was in it?

Mr. Fraser: I never received one before, but it was a wake-up call. We could see that things were not going the way they should, and the letter gave us a little jolt to get going.

The Chairman: Had this institutional shareholder made an attempt — again using their terminology here — to use discreet and subtle means to achieve change? Had they already failed through a gentle route and finally decided to become somewhat more aggressive, or was this their first shot?

d'administration ne faisait pas son travail, mais parce qu'il était plutôt lent à apporter les changements nécessaires. Lorsqu'il a finalement apporté les changements nécessaires, est-ce que le prix des actions a augmenté? Est-ce que la valeur des actions a augmenté? Ensuite, des changements ont-ils été apportés au niveau de la direction?

M. Fraser: La valeur des actions n'a pas augmenté, parce que les améliorations n'ont pas eu de conséquences pour la valeur des actions; et oui, il y a eu des changements au niveau de la direction.

C'est un bon système, mais il n'est pas parfait. Si les conseils d'administration ont des lacunes, on hésite généralement à prendre des décisions difficiles. Tous les conseils attendent un peu plus longtemps qu'ils ne le devraient.

Le sénateur Oliver: Ce que vous dites en réalité, c'est que ce problème est inhérent au système.

M. Fraser: Il fait partie du système. Je ne dis pas que c'est une mauvaise chose. Dans certains cas, c'est une bonne chose. Cependant, on a plutôt tendance de façon générale à donner aux dirigeants une autre chance, à leur donner un autre trimestre ou plus pour voir ce qu'ils pourront faire.

Le président: N'est-il pas humain dans tous les autres domaines d'éviter de prendre des décisions difficiles en essayant de gagner un peu de temps? Ce n'est pas le cas uniquement en affaires. Personne d'entre nous n'aime vraiment prendre des décisions difficiles si nous pouvons éviter de le faire.

M. Fraser: C'est exact. Il y a un certain élément humain qui entre en jeu. Cela étant dit, je suis néanmoins d'avis que le système fonctionne même s'il n'est pas parfait. Les conseils d'administration prendront les mesures nécessaires; parfois, il leur faut tout simplement prendre leur courage à deux mains. Un conseil d'administration a besoin d'administrateurs solides qui sont prêts à dire ce qu'ils pensent, car cela pourrait encourager d'autres à dire ce qu'ils pensent et à passer aux actes. Des administrateurs solides peuvent sonner l'alerte plus tôt.

Le président: Pour revenir à votre exemple, à votre avis que se serait-il passé si vous n'aviez pas reçu la lettre recommandée?

M. Fraser: La situation aurait duré encore plus longtemps. Il est intéressant de constater que dès que cela s'est produit tous les administrateurs étaient au courant.

Le sénateur Oliver: Vous n'avez pas été obligé d'ouvrir la lettre parce que vous saviez ce qu'elle contenait?

M. Fraser: Je n'en avais jamais reçu auparavant, mais cela nous a réveillés. Nous pouvions constater que les choses n'allaient pas comme elles auraient dû, et la lettre nous a incités à agir.

Le président: Est-ce que cet actionnaire institutionnel avait tenté — pour utiliser encore une fois leur terminologie — de recourir à des moyens discrets et subtils pour faire changer les choses? Avait-il déjà essayé la manière douce sans succès et finalement décidé d'être un peu plus agressif, ou était-ce son premier essai?

Mr. Fraser: Your first example was perfect. They had tried to get management to move on certain things about which they were concerned, and they were not getting the response that they felt was necessary. Writing registered letters to boards of directors is not an action that is taken casually.

The Chairman: It is not the first step.

Mr. Fraser: In fact, it would be incorrect and improper as a first step. The first step is to express their concerns through the CEO.

Senator Kenny: The next step is an ad in the paper.

Senator Oliver: You serve on a number of corporate governance committees. Has the size of your boards decreased? If so, what is the average size of your boards now, and how many committees does each board have, on average? Would it average out at three committees and 12 board members?

Mr. Fraser: That would be a very good average. On one board, there are 20 now, but there were 55 when I joined.

Senator Oliver: It must be a bank board.

Mr. Fraser: That board has made an amazing improvement and they do want to go even smaller. Just from memory, the other boards have from 10 to 14 members, with the exception of one larger family-based board.

Senator Oliver: Most boards have been shrinking in the past few years. The corporate governance and the Dey report have been out and around.

Mr. Fraser: Yes. Boards have either stayed the same or come down. That is the one problem with a Canadian residency requirement; it may cause a board to be larger in order to get the American contingent.

Senator Meighen: Tell me about the issue of chairman, CEO and president. Everyone seems to have an opinion on that.

Mr. Fraser: I have to be careful because Mr. McNeil is right behind me.

The Chairman: This committee has debated that issue with Mr. McNeil in the past.

Senator Meighen: I really want to know, not what your opinion is but whether you want to legislate it.

Mr. Fraser: I will answer both those questions.

I am a strong advocate of the chairman being separate from the CEO. I have good reasons for choosing that as the best system; I am others have reasons for the holding the opposite view.

M. Fraser: Votre premier exemple était parfait. Ils avaient essayé de faire bouger la direction sur certaines choses qui les préoccupaient, mais n'avaient pas pu obtenir la réponse qu'ils jugeaient nécessaire. On n'envoie pas des lettres recommandées à un conseil d'administration sans y avoir longuement réfléchi.

Le président: Ce n'est pas la première étape.

M. Fraser: En fait, il serait incorrect et incongru de le faire comme première étape. La première étape consiste à exprimer ses préoccupations au directeur général.

Le sénateur Kenny: L'étape suivante est une annonce dans le journal.

Le sénateur Oliver: Vous êtes membre d'un certain nombre de comités de régie des sociétés. La taille de vos conseils d'administration a-t-elle diminué? Dans l'affirmative, quelle est la taille moyenne de vos conseils d'administration à l'heure actuelle, et combien de comités chaque conseil a-t-il en moyenne? La moyenne est-elle de trois comités et de 12 administrateurs?

M. Fraser: C'est une très bonne moyenne. Un des conseils d'administration compte 20 membres, mais il y en avait 55 quand je suis arrivé.

Le sénateur Oliver: Ce doit être le conseil d'administration d'une banque.

M. Fraser: Ce conseil d'administration a fait des progrès étonnants et veut réduire encore davantage le nombre d'administrateurs. De mémoire, les autres conseils d'administration ont de 10 à 14 membres, à l'exception d'un conseil plus important qui est composé des membres d'une famille.

Le sénateur Oliver: Depuis quelques années, la plupart des conseils d'administration deviennent plus petits. On discute de la régie des sociétés et du rapport Dey depuis ce temps.

M. Fraser: Oui. Le nombre d'administrateurs est demeuré inchangé ou a baissé. C'est le problème que pose cette exigence concernant le lieu de résidence au Canada: elle risque de faire en sorte qu'un conseil d'administration grossisse afin d'avoir le nombre de membres américains voulu.

Le sénateur Meighen: Parlez-moi de la question du président du conseil, du directeur général et du président de la société. Tout le monde semble avoir une opinion sur cette question.

M. Fraser: Je dois faire attention, car M. McNeil est juste derrière moi.

Le président: Le comité a déjà discuté de cette question avec M. McNeil auparavant.

Le sénateur Meighen: Je ne tiens pas à connaître votre opinion, mais j'aimerais savoir si vous estimez qu'il faut inclure des dispositions dans la loi à ce sujet.

M. Fraser: Je vais répondre aux deux questions.

Je préconise fortement que le président du conseil soit distinct du directeur général. J'ai de bonnes raisons pour préférer ce régime; et je suis sûr que d'autres ont de bonnes raisons pour croire le contraire.

As a general rule, I am reluctant to see things legislated. Economies are changing; corporations are changing. If you try to legislate everything, you would not be able to keep up to date with it all. This committee will know how long and difficult your studies have been already. For that reason, guidelines are a good idea.

In certain industries or sectors, the CEO will be the chairman unless legislated because, as they would say, "All the other guys are chairmen."

Senator Meighen: What about a small company?

Mr. Fraser: Size should not matter. You discussed that with the previous witness. The chairman should be separate, even in a small company, even if he is the original owner or entrepreneur. It can be done with a lead director.

Senator Meighen: That is what BCE said.

Mr. Fraser: It is not quite the same. I feel strongly on this because any director who begins to be concerned about management actions can find it helpful to talk to the chairman when he is not the CEO. It is very difficult to criticize management if the chairman is also the CEO.

It is easier for directors chat over their concerns with an independent, non-executive chairman. It creates a kind of escape valve. The chairman can discuss the matter with the CEO, and very often the matter is handled to everyone's satisfaction.

Otherwise, there is no way of letting off the frustrations. One board member may get worked up and then the next guy gets worked up until everyone is in a big stew. This can be an important way of handling concerns be handled without being damaging or unfair.

Senator Meighen: I notice that you are on at least three if not four audit committees.

Mr. Fraser: Yes. I attend a meeting this morning.

Senator Meighen: You have no doubt heard the talk and, indeed, the evidence which has been presented to us about auditors and the question of their liability. Do you have any thoughts with respect to their problem of joint and several liability? They seem to be getting hit harder because of their deep pockets. Should their liability be limited in some proportional way?

Mr. Fraser: I do not think their liability should be limited.

The Chairman: You think things should be left it the way they are?

En général, j'hésite à préconiser l'adoption d'une loi pour régler ces questions. Les économies sont en pleine évolution, et les sociétés également. Si on essaie de tout mettre dans une loi, on ne pourra pas se tenir à jour avec tout cela. Le comité est bien placé pour savoir à quel point son examen a été long et difficile jusqu'ici. Pour cette raison, les lignes directrices sont une bonne idée.

Dans certaines industries ou dans certains secteurs, le directeur général sera le président du conseil, à moins que la loi ne l'en empêche parce qu'on prétendrait que tous les autres directeurs généraux sont également présidents du conseil.

Le sénateur Meighen: Qu'en est-il d'une petite société?

M. Fraser: L'importance de la société ne devrait pas avoir d'importance. Vous en avez parlé avec le témoin précédent. Le président du conseil devrait être une personne distincte, même dans le cas d'une petite société, même s'il est le propriétaire ou celui qui a créé l'entreprise au départ. Un des administrateurs principaux peut jouer ce rôle.

Le sénateur Meighen: C'est ce que les représentants des Entreprises Bell Canada nous ont dit.

M. Fraser: Je ne dis pas tout à fait la même chose. Cette question me tient à coeur, car tout administrateur qui commence à avoir des doutes concernant les décisions de la Direction peut trouver qu'il est utile d'en parler au président du conseil, pourvu que ce dernier ne soit pas le directeur général. Il est très difficile de critiquer la Direction si le président du conseil est également le directeur général.

Il est plus facile pour les administrateurs de discuter de leurs inquiétudes avec un président du conseil qui est indépendant, qui ne fait pas partie de la direction. Il s'agit d'une sorte de soupape. Le président du conseil peut discuter de la question avec le directeur général, et très souvent une solution est trouvée qui convient à tout le monde.

Autrement, il n'y a pas moyen de se défouler. Un administrateur s'énervé, puis un autre, jusqu'à ce que tout le monde soit dans tous ses états. Donc, le régime que je préconise peut aider à régler des problèmes sans être préjudiciable ni injuste.

Le sénateur Meighen: Je vois que vous êtes membre d'au moins trois, sinon quatre comités de vérification.

M. Fraser: Oui. J'ai participé à une réunion d'un de ces comités ce matin.

Le sénateur Meighen: Vous avez sans doute entendu parler des témoignages que nous avons entendus au sujet des vérificateurs et de leur responsabilité. Que pensez-vous de la question de leur responsabilité conjointe et solidaire? Ils semblent souffrir davantage à cause de leurs moyens financiers considérables. Faut-il limiter leur responsabilité de façon proportionnelle?

M. Fraser: Je ne pense pas qu'il faille limiter leur responsabilité.

Le président: Vous pensez qu'il faut laisser les choses telles qu'elles sont?

Mr. Fraser: Yes.

Senator Meighen: I was inspired by your observation that good information is essential for directors. I will paraphrase from an article which appeared in the press last summer, allegedly quoting some directors who said that auditors really were not their allies.

One director stated that, after he asked a bunch of questions, the auditors came up to him after the meeting and said, "Keep on asking those questions." They would not speak up publicly and tell him what he was getting at. He did not know where he was going with the questions, but they were encouraging him to keep on asking.

More importantly, another director is quoted as saying that the auditors know very well that they are employed by management despite the law which states they must represent the shareholders. The auditors will not do anything to distort their relationship with management.

In your experience, have you seen any significant evidence of that?

Mr. Fraser: No, I have not. By and large, external auditors are independent. Every audit committee of which I am a part meets separately with the auditors. Management is not in the room. We can ask any questions we want. I always ask them whether they are uneasy about any issue. They do have an opportunity to open up. I have never had an experience where the auditors had no chance to speak up; at least it did not appear to me to be that way.

Senator Meighen: You have never felt that their relationship with management has in any way inhibited their ability to talk frankly and openly?

Mr. Fraser: I have not witnessed that. It is important to have a good working relationship between management and the external auditors. I believe that, by and large, external auditors deal correctly with the board and with the audit committees; they tell it how it is.

Senator Meighen: Following on your observation that auditors' liability should not be limited, what about directors? Would you be in favour of any capping of liability?

Mr. Fraser: This is an important issue. I have struggled with it. There should be some due diligence as a defence. If you have a director who is conscientious, does his homework, goes to meetings, studies his reports and asks the questions, it would be tough to let him lose his personal wealth because of a problem with the company.

Some corporation will always get into trouble. That is normal. In troubled times, the company needs an outstanding board; however, that is just the time when directors will refuse to take any risk.

M. Fraser: Oui.

Le sénateur Meighen: J'ai trouvé inspirante votre remarque selon laquelle il est essentiel pour les administrateurs d'avoir de bonnes informations. Je vais résumer un article qui a été publié dans les journaux l'été dernier. Il prétendait citer certains administrateurs qui disaient que les vérificateurs n'étaient pas vraiment leurs alliés.

Un administrateur a dit qu'à la fin de la réunion, après avoir posé une flopée de questions, des vérificateurs sont venus le voir pour lui dire de continuer à poser ses questions. Ils ont refusé de parler publiquement et de lui dire ce qu'il était sur le point de dévoiler. Il ne savait pas où il allait en venir avec les questions, mais on l'encourageait à continuer à en poser.

Ce qui est encore plus significatif, c'est le commentaire d'un autre directeur qui a dit que les vérificateurs savent très bien qu'ils relèvent de la direction, même si la loi stipule qu'ils doivent représenter les actionnaires. Des vérificateurs ne feront rien pour nuire à leur rapport avec la direction.

En avez-vous déjà vu des preuves abondantes?

M. Fraser: Non. En général, les vérificateurs de l'extérieur sont indépendants. Chaque comité de vérification dont je suis membre se réunit séparément avec les vérificateurs. La direction n'est pas présente. Nous sommes libres de poser les questions que nous voulons. Je leur demande toujours si certains sujets les préoccupent. Ils ont l'occasion de parler ouvertement. Je n'ai jamais vu une situation où les vérificateurs ne pouvaient pas s'exprimer; du moins, rien ne me semblait les en empêcher.

Le sénateur Meighen: Vous n'avez jamais eu l'impression que leurs rapports avec la direction les empêchaient de parler franchement et ouvertement?

M. Fraser: Je n'ai jamais vu cela. Un bon rapport de travail entre la direction et les vérificateurs de l'extérieur est important. Je crois qu'en général ces derniers ont la bonne attitude vis-à-vis du conseil et des comités de vérification. Ils n'ont pas peur de dire la vérité.

Le sénateur Meighen: Suite à votre remarque comme quoi la responsabilité des vérificateurs ne devrait pas être limitée, alors seriez-vous en faveur d'imposer des limites à celle des administrateurs?

M. Fraser: C'est une question très importante qui m'a posé beaucoup de problèmes. Il faudrait pouvoir invoquer la diligence raisonnable comme moyen de défense. Si l'administrateur est consciencieux, fait son travail, assiste aux réunions, étudie ses rapports et pose des questions, il serait terrible de le voir acculé à la faillite à cause d'un problème émanant de l'entreprise.

Certaines entreprises vont toujours s'attirer des ennuis. C'est normal. Dans les moments difficiles, l'entreprise a besoin d'un conseil d'administration exceptionnel; cependant, c'est précisément le moment où les administrateurs vont refuser de courir des risques.

One question that ran through my twisted little mind is whether a troubled company could go to the lead director, if there is one, of the group and offer to put in a board full of new directors who would then be immune from the liabilities. At least you would have an opportunity to bring effective directors into a sick or a turn-around situation. Of course, once the company is in trouble, very few people will take on a directorship. Those are the companies which need the real powerhouses because the risk is so high.

Senator Meighen: One of your fellow Winnipeggers suggested that management should bear some of the liability as well.

Mr. Fraser: I, too, mentioned that. I have been part of management so I can look at both sides. Over the years, it has bothered me that management sometimes slants the information. It is okay to say that directors hold responsibility for ensuring internal controls and good reports and financing. True enough. However, the spin that the managers can put on it can have a pretty big effect.

There could be real trouble in the company. A director could be doing his work and reading his reports and thinking everything was hunky dory — and then the smelly, gooey stuff hits the spinning blades.

Sometimes, senior managers do not really tell it how it is. They may feel they can fix the emerging problem without worrying the directors. They should hold some responsibility.

The Chairman: Mr. Fraser, thank you for coming.

Senators, our last witness for today is Mr. John McNeil.

Mr. McNeil, we look forward to hearing from you on the future regarding the financial institutions white paper. Meanwhile, we appreciate your appearance here to talk about governance issues. Please proceed.

Mr. John McNeil, Chairman and Chief Executive Officer, Sun Life Assurance Company of Canada: Mr. Chairman, my familiarity is with the Insurance Companies Act and the Trust Companies Act. In 1992 those two acts were substantially updated and brought into conformity, largely, with the Canada Business Corporations Act.

My knowledge of the CBCA is sort of once removed, but there is some common ground. Incidentally, the new Insurance Companies Act is about four times longer than the old act, and I am not entirely sure that denotes progress.

I want to address three topics: directors' liability; residency requirements of directors; and the conversion guidelines, contained in such documents as the Cadbury report and the Dey committee report, into legislation.

Many different statutes impose directors' liability. McMillan Binch, I am told, identified 200. That came to me as a surprise. At

Une question qui a trotté dans mon esprit tordu est la suivante: est-ce qu'une entreprise en difficulté pourrait s'adresser au directeur principal du groupe, s'il y en a un, et lui offrir de mettre en place un conseil composé de nouveaux administrateurs qui seraient alors à l'abri des responsabilités? Au moins, on aurait l'occasion de faire venir des administrateurs efficaces lors d'une situation difficile à régler. Bien sûr, une fois que l'entreprise est en difficultés, très peu de gens voudront devenir administrateurs. Or, c'est justement ces entreprises qui ont besoin de personnes dynamiques, car les risques sont si élevés.

Le sénateur Meighen: Un autre témoin de Winnipeg a laissé entendre que la direction devrait aussi assumer une partie de la responsabilité.

M. Fraser: Je l'ai mentionné moi aussi. J'ai déjà fait partie de la direction, donc je peux voir la question sous les deux angles. Au fil des ans, le fait que la direction donne parfois un biais spécial à l'information m'a beaucoup dérangé. Il n'y a rien de mal à dire que les administrateurs sont responsables du contrôle interne, de bons rapports et du financement. C'est un fait. Cependant, la tournure donnée à une situation par la direction peut avoir un énorme impact.

L'entreprise peut être en grande difficulté. Un administrateur peut bien faire son travail, lire ses rapports régulièrement et penser que tout va très bien — et alors, sans vouloir être grossier, c'est le bordel.

Parfois, la haute direction ne met pas cartes sur table. Elle s'imagine peut-être pouvoir résoudre le problème sans affoler les administrateurs. Elle devrait assumer une certaine responsabilité.

Le président: Merci d'être venu, monsieur Fraser.

Sénateurs, M. John McNeil est notre dernier témoin aujourd'hui.

Monsieur McNeil, nous avons hâte de connaître votre opinion à l'avenir sur le Livre blanc concernant les institutions financières. Entre-temps, nous vous remercions d'avoir accepté de comparaître pour discuter des questions portant sur la régie des sociétés. Allez-y.

M. John McNeil, président et premier dirigeant, Sun Life Assurance Company of Canada: Monsieur le président, la Loi sur les sociétés d'assurance et la Loi sur les compagnies fiduciaires sont mes domaines de compétence. En 1992, ces lois ont été révisées au complet, conformément dans une grande mesure, à la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Je connais la LCSA indirectement, mais il y a des points communs. En passant, la nouvelle Loi sur les sociétés d'assurance est environ quatre fois plus longue que la précédente; je ne suis pas entièrement convaincu que cela représente un progrès.

J'aimerais aborder trois sujets: la responsabilité des administrateurs; les exigences relatives au lieu de résidence; et les directives, telles que renferment le rapport Cadbury et le rapport du comité Dey, sur l'adoption éventuelle de lois.

Diverses lois imposent des responsabilités aux administrateurs. On m'a dit que McMillan Binch en a relevé 200. Cela m'a surpris.

Sun Life, we have identified nine statutes of importance to the Sun Life board.

There seems to be three questions contained within this issue. Is there excessive personal liability imposed on directors by statutes, whether federal or provincial? Our answer is a definite "yes". One particular fault is in making directors liable for such things as wages. That strikes me as a punitive measure without justification.

Are there other due diligence defences contained in those statutes of which directors can avail themselves to avoid personal liability? Our answer to that is "no".

Does the statute pursuant to which a company is incorporated grant to the company adequate corporate power to indemnify directors and to purchase D&O liability insurance? Our answer to that question is "no".

These questions were the subject of a good deal of general discussion in the Dey report. I will not cover that ground again. I merely add that the indemnity and insurance provisions in the Insurance Companies Act, which I think parallel the CBCA, are in dire need of revision, particularly regarding advances to directors who have been sued in their capacity as such. The current wording of the CBCA and the ICA does not expressly provide for advances. Companies are left with a fairly slight judicial authority for making such advances.

Furthermore, if it turns out that the recipient of the advance is not entitled to indemnity because he is found to have failed to meet the statutory fiduciary standards of conduct, then the CBCA and the ICA impose personal liability on the directors who authorized the advance if the funds cannot be recouped from the recipient. The enormous cost of litigation, particularly outside this country, I might say, makes it imperative that these provisions of the CBCA and the ICA be revised.

The Industry Canada CBCA discussion paper on directors' liabilities goes a long way towards improving these provisions, including the due diligence defence and the personal liability issue. That paper has our support.

I will now deal with the residency requirement of directors. I myself would eliminate the residency requirement. On the other hand, I very strongly favour retaining a citizenship requirement. We are a rather small country next to a rather big neighbour; it is important that Canadian companies have Canadian boards. I can expand on my reasons later, if you wish.

The Insurance Act is modeled on the CBCA, and here is what it has to say. I may bore you with this, but I just want to make a point.

On residency requirements, the Insurance Act says that at least one-half of the directors of a company which is a subsidiary of a foreign institution and at least three-quarters of the directors of

À Sun Life, nous avons identifié neuf lois qui sont importantes pour notre conseil d'administration.

Cette question semble comporter trois volets. Est-ce qu'il y a trop de responsabilités personnelles imposées par des lois fédérales ou provinciales sur les administrateurs? Notre réponse est un oui catégorique. Un exemple flagrant est de rendre les administrateurs responsables des salaires, par exemple. Cela me semble être une mesure punitive injustifiée.

Y a-t-il d'autres moyens de défense fondés sur la diligence raisonnable dans ces lois que les administrateurs peuvent invoquer pour éviter d'être tenus personnellement responsables? Notre réponse est non.

Est-ce que la loi en vertu de laquelle l'entreprise est incorporée lui confère les pouvoirs adéquats pour indemniser les administrateurs et pour acheter une assurance-responsabilité concernant les administrateurs et dirigeants? Notre réponse à cette question est non.

Ces questions ont fait l'objet d'une grande discussion dans le rapport Dey. Je n'y reviendrai pas. J'ajouterai tout simplement que les dispositions sur l'indemnité et l'assurance, contenues dans la Loi sur les compagnies d'assurance, qui ressemblent à celles de la LCSA, ont grandement besoin d'être révisées, surtout à l'égard des avances aux administrateurs qui font l'objet de poursuites judiciaires dans l'exercice de leurs fonctions. Le libellé actuel de la LCSA et de la LCA ne prévoit pas expressément des avances. Les entreprises ont peu d'autorité juridique pour accorder ces avances.

De plus, s'il s'avère que le bénéficiaire de l'avance n'y a pas droit parce qu'il n'a pas respecté les normes fiduciaires de conduite prévues par la loi, la LCSA ainsi que la LCA rejettent la responsabilité sur les administrateurs qui ont autorisé l'avance si les fonds ne peuvent pas être récupérés du bénéficiaire. J'ajouterais que les coûts énormes des procès, surtout à l'extérieur de notre pays, rendent la révision des dispositions de la LCSA et de la LCA, impérative.

Le document de discussion d'Industrie Canada portant sur la responsabilité des administrateurs en vertu de la LCSA améliore beaucoup ces dispositions, y compris la défense fondée sur la diligence raisonnable et la question de la responsabilité personnelle. Nous appuyons ce document.

Je vais maintenant passer aux exigences relatives au domicile des administrateurs. Personnellement, j'éliminerais cette exigence. Par contre, j'appuie fortement le maintien de l'exigence concernant la citoyenneté. Notre pays est petit aux côtés d'un voisin pas mal grand; il importe donc que les sociétés canadiennes aient des conseils canadiens. Si vous voulez, je pourrais vous donner plus de précisions sur mes raisons plus tard.

La Loi sur l'assurance a été conçue en fonction de la LSA, et voici ce qu'elle en dit. Cela va peut-être vous ennuyer, mais j'aimerais faire valoir un argument.

À propos des exigences relatives au lieu de résidence, la Loi sur l'assurance dit qu'au moins la moitié des administrateurs de la société qui est la filiale d'une institution étrangère et au moins les

any other company must be, at the time of the director's election or appointment, resident Canadians.

You turn the page and ask: What is a resident Canadian? The responses are there, (a), (b) and (c), starting with a Canadian citizen. It describes a Canadian citizen not ordinarily resident in Canada who is a member of a prescribed class of persons. Then it goes on to describe a permanent resident within the meaning of the Immigration Act who is basically a landed immigrant except that, one year after he is eligible for Canadian citizenship, if he does not apply, then he ceases to be eligible.

Then you turn the page to find out what a prescribed resident Canadian is. It describes Canadian citizens who are not ordinarily resident in Canada whose principal reason for residing outside Canada is to act as a full-time employee of a corporate body, one in which more than 50 per cent of the voting shares are beneficially owned by a Canadian company or one where a majority of directors are resident Canadians or one which is a subsidiary of a corporate body as described in the first two instances.

Then it says that Canadians citizens not ordinarily resident in Canada who are full-time employees of an international association or an organization of which Canada is a member. So they are okay.

Finally it comes to this extraordinary statement that Canadian citizens not ordinarily resident in Canada who were, on their 60th birthday, ordinarily resident in Canada and who have been residing outside Canada for less than 10 consecutive years.

With respect, Mr. Chairman, this is truly very fussy stuff. If I am over 60, I am okay. If I am 58, it is not okay. That is not a sensible distinction, in my estimation.

I would recommend two simplifications. The ICA has a 75 per cent requirement; the CBCA says 50. As a purely personal reaction, I like 75 better than 50. I would say they should be Canadian citizens, and I would eliminate the residency requirement. However, I would make provision that a certain proportion of the board could count as Canadians if they were landed immigrants.

Just so you know, a majority of the Sun Life Participating Policy holders are outside of Canada. The PAR Policy holders are the ones in our governance system who elect the directors. For that reason, among others, I feel the 75 per cent rule is important to Canadian mutual life insurance companies.

As my third topic, I urge you to leave the workings of boards outside of the statutes. I wish to comment briefly on the subject of one person fulfilling the dual role of chairman and CEO. I occupy, as you know, that role at Sun Life.

trois quarts des administrateurs des autres sociétés doivent, au moment de leur élection ou nomination, être des résidents canadiens.

Vous tournez la page et vous demandez: Qu'est-ce qu'un résident canadien? Les réponses sont, (a), (b) et (c), à commencer par un citoyen canadien. On parle du citoyen canadien qui ne réside pas habituellement au Canada, mais fait partie d'une catégorie de personnes prévue par règlement. Ensuite on parle du titulaire du statut de résident permanent au sens de la Loi sur l'immigration qui est un immigrant reçu sauf que, un an après avoir acquis le droit de demander la citoyenneté canadienne, s'il ne fait pas la demande, il n'y a plus de droit.

Ensuite vous tournez la page pour trouver la définition d'un résident faisant partie d'une catégorie de personnes prévues par règlement. Cette définition vise les citoyens canadiens qui ne résident pas habituellement au Canada mais qui résident à l'extérieur du pays surtout pour travailler à temps plein pour une personne morale, dont plus de 50 p. 100 des actions donnant droit de vote, sont entre les mains d'une compagnie canadienne ou d'une compagnie dont la majorité des administrateurs sont des résidents canadiens, ou une compagnie qui est une filiale de la personne morale décrite dans les deux premiers cas.

La définition vise aussi les citoyens canadiens qui ne résident pas habituellement au Canada et qui sont des employés à temps plein d'une association ou d'une organisation internationale dont le Canada est membre.

On lit à la fin cette déclaration extraordinaire visant les citoyens qui ne résident pas habituellement au Canada, mais qui, lors de leur 60e anniversaire, résident habituellement au Canada et résident à l'extérieur du pays depuis moins de 10 années consécutives.

Sauf votre respect, monsieur le président, il me semble que ces distinctions sont inutilement compliquées. Si j'ai plus de 60 ans, il n'y a pas de problème. Mais si j'ai 58 ans, il y a un problème. À mon avis, ce genre de distinction n'est guère très logique.

Je recommande donc deux choses pour simplifier la situation. La Loi sur les sociétés d'assurance exige 75 p. 100; la Loi sur les sociétés par actions exige 50 p. 100. À titre personnel, je préfère 75 que 50. J'estime qu'ils doivent être des citoyens canadiens, et j'éliminerais l'exigence en matière de résidence. Cependant, je permettrais qu'un certain pourcentage des membres du conseil d'administration soient considérés Canadiens s'ils ont le statut d'immigrants reçus.

Pour votre gouverne, j'aimerais signaler que la plupart des détenteurs de police Sun Life Participating vivent à l'extérieur du Canada. Dans notre système de gestion ce sont ces détenteurs là qui élisent les administrateurs. Pour cette raison, entre autres, je crois que la règle de 75 p. 100 est importante pour les compagnies mutuelles d'assurance-vie canadiennes.

Comme troisième point, je vous demande instamment de ne pas soumettre le fonctionnement des conseils d'administration à des exigences législatives. J'aimerais parler brièvement de la possibilité d'avoir une seule personne qui occupe le double rôle de

I would remind you of the origins of this idea. They really did spring from Adrian Cadbury, not just in his report but also from his other writings. To understand where he was coming from, you have to understand the composition of British boards as he found them.

From his account, two-thirds of the directors were typically executives of the company and one-third were non-executives. Let us say you had 12 men sitting around a table, with a CEO and chairman, and he is surrounded by eight of his subordinates. Then he had four non-executive directors. Under those circumstances, I have a certain sympathy for Cadbury. It is an undue concentration of power for the CEO and chairman to be combined under those circumstances. The whole question of the board's independence becomes an issue.

There were some enthusiasts in Canada who, in reference to specific situations, thought it would be great to split the roles. In most large, widely owned Canadian companies, the circumstances are completely different. Usually a majority of the directors are independent directors. In the case of Sun Life, it is two out of nineteen. When we get to the next CP board, it will be one out of sixteen, one executive officer and fifteen independent directors.

Under these circumstances, there really is no problem. Even if I granted that there were a problem, it could not be solved by splitting the roles. The determined fellow will just work his way around that. New rules would not stop Steve Roman from doing whatever he wants to do because he is that kind of fellow.

There was a lot of fuss made about four years ago over the coup in the boardroom of General Motors. The gentleman from Proctor & Gamble took over as chairman. When Stemple went, another man was appointed as president and CEO. Within the last few weeks, that same gentleman suddenly stepped up to be chairman and CEO and the man from Proctor & Gamble resigned.

Even more recently, Apple Computer found it necessary to seek out a new chief executive. They pulled an apparently capable fellow from National Semiconductor. Apple, at that time, had a non-executive chairman who happened to be one of the founders of the company; they had a president and CEO. The new fellow wanted absolutely no doubt as to who was boss; he took over all three titles, chairman, president, and CEO. The non-executive chairman stepped down to be deputy chairman.

Perhaps I am agreeing with Jack Fraser to this degree: Companies need flexibility to do choose their methods depending on their circumstances and people at the time. It is particularly important in succession planning. You may want to do it one way or the other. To just mandate it is a great mistake.

président et directeur général. Comme vous le savez, moi-même j'occupe ce double rôle à Sun Life.

J'aimerais vous rappeler l'origine de cette idée. Elle s'inspire des réflexions de Adrian Cadbury, exprimées non seulement dans son rapport, mais aussi dans d'autres documents qu'il a écrits. Pour comprendre sa perspective, il faut comprendre la composition des conseils d'administration britanniques tels qu'il les avait trouvés.

M. Cadbury rapporte qu'en moyenne deux tiers des membres du conseil d'administration étaient des directeurs administratifs et un tiers non administratifs. Vous avez par exemple, 12 hommes assis autour d'une table, un président directeur général, entouré de huit de ses subordonnés. Le P.-D.G. a aussi quatre directeurs non administratifs. Dans ces conditions, je comprends le point de vue de Cadbury. Le P.-D.G. a trop de pouvoirs concentrés autour de lui, et toute l'indépendance du conseil d'administration est en cause.

Certains Canadiens estimaient que dans des conditions particulières, il serait utile de scinder les deux rôles. Dans la plupart des compagnies canadiennes à grand nombre d'actionnaires, la situation est tout à fait différente. Normalement, la majorité des administrateurs sont des administrateurs indépendants. Dans le cas de Sun Life, il n'y en a que deux sur 19 qui ne sont pas indépendants. Le prochain conseil d'administration de CP aura un cadre de direction et 15 administrateurs indépendants.

Dans ces conditions, il n'y a vraiment pas de problème. Même si j'admettais qu'il y avait un problème, on ne pourrait pas le résoudre en scindant les deux rôles. Un homme résolu va simplement contourner ce genre d'obstacle. De nouvelles règles n'empêcheraient pas Steve Roman de faire tout ce qu'il veut faire, parce que c'est sa nature.

On a beaucoup parlé il y a quatre ans du coup de force au conseil d'administration de General Motors. Le monsieur de Proctor & Gamble a assumé la présidence. Lorsque Stemple est parti, on a nommé un autre homme président et directeur général. Au cours des dernières semaines, le même monsieur est vite devenu président et directeur général, et le monsieur de Proctor & Gamble a démissionné.

Encore plus récemment, Apple Computer a dû chercher un nouveau président directeur général. Ils ont trouvé un candidat de National Semiconductor qui semblait compétent. À l'époque, Apple avait un président non administratif qui était par hasard un des fondateurs de la société; ils avaient un président et un directeur général. Le nouveau titulaire voulait que tout le monde comprenne clairement qui était le chef; il a donc assumé les trois titres: président du conseil d'administration, président de la société et directeur général. Le président non administratif est devenu président-adjoint.

Je suis d'accord avec Jack Fraser jusqu'à un certain point. Les sociétés ont besoin d'une certaine souplesse pour décider des méthodes qu'elles veulent utiliser selon les conditions et les personnes en place. Cela est particulièrement important dans le contexte de la planification de la relève. On peut vouloir le faire

In Sun Life, for several years we have regarded the top job as a sort of two-man job. There is a chairman and CEO and there is a president. It is a big, complex multi-national company. We have 5,000 agents out there who need a little TLC every now and again, and they want to see the top people. We find it unwise to load all that on one person. We have put the burden on two.

You will find the other Canadian life companies quite frequently have a non-executive chairman and a president and CEO, and that is their choice. If it works for them, more power to them.

The Dey report recommended a lead director. Jack Fraser also likes that idea. I am less than enthusiastic, as are a few other directors. In certain circumstances, a lead director interferes with good governance rather than promotes it.

Just about every company has said with respect to Dey that they had better just cave in and not have any exceptions. As a general rule, companies have transformed the nominating committee into the nominating and corporate governance committee, and usually they have designated the chairman of that committee to be the lead director.

It was interesting to go through that process at CP. Two other directors there were absolutely adamant that lead director was not a title but a role. That in itself delivers a message about the attitude towards the board.

In my experience with boards, there can be two or three or four directors who might play a different role leading the board depending upon the subject.

In a way, committee chairmen function as lead directors. If you have a real problem with the way things are going in a certain area, you do not go to the lead director but to the chairman of the audit committee. It is a slightly ludicrous notion that any of the pretty strong people with whom I am associated would be afraid to confront the CEO or to tell him what is on their minds or that they would need to hide behind the skirts of a lead director.

I cannot speak for smaller corporations or closely held corporations. Those are foreign territories for me.

I repeat: These things are best left to be worked on by the boards. There is a growing custom that, several times a year, usually when the nominating corporate governance committee has met, the board would meet with no management present. I have no particular problems with that. The management with which I am familiar would likely have no problem with that. Certainly I would not, at Sun Life.

At Sun Life, I like to think there is a high degree of confidence between management and the board. Directors are reticent, I grant you, to confront the CEO on his performance because they do not

d'une façon plutôt que d'une autre. C'est une erreur énorme de confier la responsabilité à quelqu'un d'autre.

À Sun Life nous considérons depuis plusieurs années que le poste de chef de la société revient à deux personnes: le P.-D.G. et le président de la société. Il s'agit d'une grande compagnie multinationale et complexe. Nous avons 5 000 agents qui ont besoin d'être rassurés de temps à temps et veulent avoir l'occasion de s'entretenir les dirigeants de l'entreprise. Il ne serait pas très judicieux de demander à une seule personne d'assumer toute cette responsabilité. Nous avons donc décidé de partager le fardeau.

Vous verrez que d'autres compagnies d'assurance-vie canadiennes ont souvent un président non administratif et un P.-D.G., et si cela marche pour elles, tant mieux.

Le rapport Dey a recommandé un administrateur principal. Jack Fraser aussi aime cette idée. Moi et quelques autres administrateurs sommes moins enthousiasmés. Dans certains cas, un directeur provincial peut nuire à la bonne régie au lieu de la promouvoir.

Presque toutes les compagnies ont accepté de tout simplement se plier aux recommandations du rapport Dey. En général, les compagnies ont transformé le comité de candidatures en comité de candidatures et de régie des sociétés, et dans la plupart des cas elles ont désigné le président de ce comité comme administrateur principal.

Il était intéressant de vivre la même expérience à CP. Deux autres administrateurs insistaient sur le fait qu'un administrateur principal n'était pas un titre mais plutôt un rôle. Cela transmet un message très clair sur l'attitude envers le conseil d'administration.

D'après mon expérience avec les conseils d'administration, selon la question à l'étude il peut y avoir deux, trois ou quatre administrateurs qui jouent un rôle différent et dirigent le conseil, selon le budget.

Dans un sens, les présidents de comité servent d'administrateurs principaux. Si vous n'êtes pas content de ce qu'on fait dans un certain domaine, vous ne vous adressez pas à l'administrateur principal mais plutôt au président du comité de vérification. Il est un peu absurde de prétendre que les gens résolus avec qui je travaille auraient peur de s'exprimer franchement devant le directeur général ou qu'ils croiraient nécessaire de prendre refuge derrière un administrateur principal.

Je ne sais pas ce qu'on fait dans les plus petites entreprises où les sociétés à peu d'actionnaires. Ce sont des secteurs que je ne connais pas.

Je le répète: Il vaut mieux laisser ces questions au bon jugement des conseils d'administration. Il arrive de plus en plus souvent que plusieurs fois par an, habituellement après la réunion du comité de régie de la société, le conseil se réunisse sans la présence des cadres. Je ne m'oppose pas à cette pratique. Je crois que les cadres avec qui je travaille ne s'y opposeraient pas non plus. Je pourrais l'accepter volontiers à Sun Life.

J'aime croire qu'à Sun Life il y a un bon niveau de confiance entre les cadres et le conseil d'administration. Je reconnais que les administrateurs hésitent à critiquer les résultats du directeur

want to get into a fight. However, in most other affairs affecting the governance of the company, I encourage my directors bring to bring things right out on the table at a board meeting.

I have a few insignificant points. There is a Dey committee rule that the chief executive cannot serve on the nominating committee. That irritated me to no end because I have always regarded it as one of my central duties as CEO to maintain the vitality of the board. It seemed to me that I ought to be a member of that committee in order to do that. Things really do not change; ultimately the board and the CEO look to each other and together discuss who should be asked to join the board.

In my brief, I noted that only 3 of the last 11 directors who went on the Sun Life board could be classified as being well known to the CEO. Cronyism has been mentioned, but it is pretty foreign to my experience on boards.

Mr. Fraser and I serve on the Shell board together. The nominating committee there consists of four outside directors. It is authorized to deal with several matters. One is to review and determine the criteria for identifying potential nominees to the board of directors.

There is nothing wrong with that.

Another item two is to assist the chief executive officer to identify and assess potential candidates to be nominated for the election to the board of directors. In other words, Dey can do what he likes, but if people do not like it, they will work their way around it.

I know of very few companies which would put on the board a bunch of people with whom the CEO was uncomfortable or who were less qualified than the CEO's chosen candidates.

In closing, Mr. Chairman, good governance is the outcome of strong independent directors and good governance practices. At the end of the day, most boards do not need your help in terms of legislation.

The Chairman: Thank you, Mr. McNeil.

You said that "lead director" was a role, not a title. Would you explain your subtle difference between a role and a title?

Mr. McNeil: The director who spoke up strongly about that said there should be no ambiguity as to who leads the company. In that case, Bill Stinson was the chairman and chief executive officer. The wording of the minutes was changed to reflect his exact meaning: The chairman of the corporate governance and nominating committee did not name him. Whoever was the chairman would serve as the lead director, in lower case. There was a sense that we were not creating a sort of quasi-non-executive chairman here.

général, car ils ne veulent pas se disputer. Cependant, pour la plupart des autres questions touchant la régie de l'entreprise, j'encourage mes administrateurs à s'exprimer franchement et sans hésitation aux réunions du conseil.

J'ai d'autres points de moindre importance. Le comité Dey a proposé une règle interdisant au directeur général de siéger au comité des candidatures. Cela m'a beaucoup agacé car j'ai toujours estimé qu'une de nos responsabilités principale à titre de directeur général est de maintenir la vitalité du conseil. Il me semble que pour y parvenir je devrais être membre de ce comité. En réalité les choses ne changent pas beaucoup; en fin de compte le conseil d'administration et le directeur général se consultent pour décider qui on devrait inviter à faire partie du conseil d'administration.

J'ai signalé dans mon mémoire que seuls trois des 11 derniers administrateurs nommés au conseil de Sun Life pourraient être considérés comme des gens bien connus du directeur général. On a parlé de récompense pour les copains, mais selon mon expérience cela se voit rarement au conseil d'administration.

M. Fraser et moi siégeons au conseil d'administration de Shell. Le comité de nomination de cette compagnie comprend quatre administrateurs de l'extérieur. Il est autorisé à s'occuper de plusieurs questions. Il doit, par exemple, étudier et déterminer les critères utilisés pour repérer des candidats éventuels au conseil d'administration.

Cela me semble tout à fait acceptable.

Il doit aussi aider le directeur général à repérer et à évaluer des candidats éventuels qui désirent se faire élire au conseil d'administration. En d'autres termes, Dey peut faire ce qu'il veut, mais si les gens ne n'aiment pas la solution, ils trouveront le moyen de contourner la situation.

Je connais très peu de sociétés qui nommeraient à leur conseil d'administration des gens avec lesquels le directeur général se sentirait mal à l'aise ou qui seraient moins compétents que les candidats préférés du directeur général

En guise de conclusion, monsieur le président, il faut dire que la bonne régie découle d'un conseil d'administration fort et indépendant et de bonnes pratiques de gestion. En dernière analyse, la plupart des conseils d'administration n'ont pas besoin de mesures législatives.

Le président: Merci monsieur McNeil.

Vous avez dit que «administrateur principal» était un rôle et non pas un titre. Pourriez-vous nous expliquer la distinction subtile entre un rôle et un titre?

M. McNeil: L'administrateur qui s'est exprimé vigoureusement à ce sujet a dit qu'il faut être absolument clair sur qui dirige la compagnie. Dans le cas dont on a parlé, Bill Stinson était le P.-D.G.. On a apporté des modifications au procès-verbal pour exprimer ce sens exact. Ce n'est pas le président du comité de régie des sociétés et des candidatures qui l'a nommé. Le président, qui que ce soit, assumerait la fonction d'administrateur principal. On n'avait pas l'impression de créer ici un genre de président quasi non administratif.

I think that was the thought in the minds of the directors when they did that. We did not poll everyone, but I think there was broad agreement on the board that that made a lot of sense.

The Chairman: Therefore the role of the lead director is not operational in any sense. It is more like a facilitator role than the concept of leading as in taking charge.

Mr. McNeil: That is correct. All that happens is that if the chairman and chief executive officer get up and walk out of the room, someone has to chair the meeting. That person is the chairman of the corporate governance and nominating committee, and that is his role.

If directors have a private view which they choose not to address head on, I suppose they could go to him. There is nothing to stop them from going to other directors, as far as I can see.

Senator Meighen: It would be fair to say that if boards do not need our help, probably shareholders do not either. I am not wishing to put words in your mouth, but would it be a fair assessment that you think that the state of the corporate nation is not too bad?

Mr. McNeil: I think that is a fair comment, yes.

Senator Meighen: We have heard conflicting testimony on many issues. However, we have not heard too much criticism, although I think I hear it from you, about the approach adopted by the Dey committee.

Let me back up a bit. Most people around this table and most of our witnesses have indicated that they prefer the Dey committee approach to legislation. Indeed, the Dey committee approach serves a good purpose in making suggestions and then in having a corporation explain why they have chosen not to follow certain suggestions. From that, presumably, a reasonable dialogue ensues.

In reading the brief received from you about a year ago, I find you most definitely do not share that view. You think we are well down the slippery road to coercion and to legislation in spite of protestations to the contrary. You say, for example, that you part company from the Dey committee on the requirement to identify and justify differences from the guidelines on an annual basis. I assume it is not just the annual basis with which you part company but with the justification of the differences.

Mr. McNeil: In my opinion, the members of the Dey committee and Peter Dey himself were sort of wide-eyed innocents when they said these things are purely voluntary. I was trying to say in that particular paper — which was written immediately after the publication of the report when one might be a little hot under the collar — that I did not want to hear all this guff about the measures being purely voluntary.

Je crois que c'est l'idée que les administrateurs avaient en tête quand ils ont pris cette décision. Nous n'avons pas consulté tout le monde, mais je crois que les membres du conseil d'administration étaient généralement d'accord pour dire que c'était très logique.

Le président: Le rôle de l'administrateur principal n'est donc pas le moindre opérationnel. Il est là pour faciliter les choses et non pas pour prendre l'initiative ou diriger.

M. McNeil: C'est exact. Si le président et le directeur général quittent la salle, quelqu'un d'autre doit présider la réunion. C'est le président du comité sur la régie des sociétés et des candidatures qui en assume la responsabilité.

Si les administrateurs ont des opinions qu'ils préfèrent ne pas exprimer en public, ils pourraient peut-être s'adresser à ce monsieur. Rien ne les empêche de s'adresser à d'autres administrateurs, autant que je sache.

Le sénateur Meighen: Si les conseils d'administration n'ont pas besoin de notre aide, il serait juste de conclure que les actionnaires n'en ont probablement pas besoin non plus. Je ne cherche pas à vous faire dire ce que vous ne voulez pas dire, mais serait-il raisonnable de conclure que vous croyez que dans l'ensemble la situation de nos sociétés n'est pas trop mauvaise?

M. McNeil: Oui, je crois que cela serait une conclusion raisonnable.

Le sénateur Meighen: Nous avons entendu des témoignages contradictoires sur beaucoup de questions. Cependant, à l'exception de vos commentaires, on n'a pas beaucoup critiqué la démarche du comité Dey.

Je m'explique. La plupart des membres de notre comité ainsi que la plupart de nos témoins ont dit qu'ils préfèrent la démarche législative qu'a préconisée le comité Dey. La dite démarche semble très utile: on fait des suggestions et ensuite on demande aux représentants d'une société pourquoi ils ont décidé de ne pas y donner suite. On peut présumer qu'un dialogue raisonnable en résultera.

Après avoir lu le mémoire que vous avez soumis il y a un an, je vois que vous ne partagez nullement cette opinion. Vous pensez que nous sommes bien avancés sur la pente glissante qui mène à la coercition et à l'adoption de mesures législatives, malgré les protestations contraires. Vous dites, par exemple, que vous n'êtes pas d'accord avec le comité Dey sur la nécessité de repérer et de justifier chaque année tous les points où l'on s'éloigne des lignes directrices. Je présume que si vous n'êtes pas d'accord ce n'est pas seulement parce qu'il faut justifier les différences chaque année mais plutôt parce qu'il faut les justifier tout court.

M. McNeil: À mon avis, les membres du comité Dey et Peter Dey lui-même ne savaient pas de quoi ils parlaient lorsqu'ils ont dit que c'était sur une base strictement volontaire. Dans mon document, que j'ai rédigé immédiatement après la publication du rapport qui m'a quelque peu choqué, j'ai dit que je ne voulais pas qu'on vienne me raconter d'histoires en parlant de mesures purement volontaires.

To clarify my position, I have no problem whatsoever with most of the Dey committee report. I was slightly ticked off by what I regarded as an unnecessary intrusion — the claim that the CEO could not be a member of the nominating committee. Jack Fraser obviously feels otherwise; it seems he has experienced cronyism in his time. Again, I would wonder whether those companies were widely held or closely held and about other details. If some character out there owns 51 per cent of the stock, are you telling me that the independent directors will tell him who will be on the board? I think that, as a practical matter, that will just not happen.

I did not think the report was leading down the slippery slope to legislation. That was the furthest thing from my mind. I was struck dumb and horrified when I heard about the hearings of this committee and that you were even contemplating such an action. I would say you had hit a new pinnacle of foolishness if you did so.

Senator Meighen: I am sure the minister will be interested in your views. I would be very happy to convey them to him.

The Chairman: There is another way to interpret the work of this committee. By consulting before the government has made up its mind, there is such “foolishness” will not happen. That remains to be seen.

Mr. McNeil: You are far more Machiavellian than I had realized, senator.

Senator Perrault: In your brief, regarding the Dey committee report, you stated:

I find the popular characterization of the Chairman and CEO as a domineering autocratic despot somewhat distant from reality.

In truth, the principal qualities needed for my job are diplomacy, patience and negotiating skills.

At the end of the day, every management team needs a final arbiter; someone in a position to say yes or no and have it stick.

In certain circumstances, combining those two roles can makes things stick, but you have also conceded that there is a legitimate second position there.

Mr. McNeil: I do not know if there is a legitimate second position. When you talk about perhaps having a CEO and calling him a deputy chairman, and then having a fellow over here as chairman, it begs the question about whether is he an executive or a non-executive. I fear the end-runs by management.

One model out there describes management as a united group which sticks together. Then there is a board of directors over here and a bunch of shareholders over there. I can assure you that it does not work that way. There are great number of conflicts and differing views within management. The possibility exists that if you go to one guy and do not get the answer you like, you try out the other guy to see if you can get a different answer. That is why I say, ultimately, there must be a guy who is the final boss. He can say, “Listen, I represent the board because they delegated authority to me, and this is what we will do.”

Pour clarifier ma position, je dirais que je n’ai rien contre la substance du rapport du comité Dey. Mais j’ai été un peu offusqué par ce qui, à mes yeux, était une ingérence inutile, soit que le directeur général ne devrait pas être un membre du comité des candidatures. Jack Fraser est évidemment d’avis contraire; il semble qu’à son époque il se faisait du copinage. Mais là, je me demande s’il s’agissait, entre autres, de sociétés comptant beaucoup ou peu d’actionnaires. Êtes-vous en train de me dire que si une personne détient 51 p. 100 des parts, que les administrateurs indépendants lui dicteront qui siégera au conseil? Ce n’est pas comme ça que ça se passe en réalité.

Je n’ai pas dit que le rapport mènerait inévitablement à des mesures législatives. Ce n’est pas du tout ce que j’avais en tête. J’ai été obnubilé et choqué d’apprendre que votre comité pouvait même songer à cette possibilité. Et si cela se produisait, vous aurez commis une bêtise monumentale.

Le sénateur Meighen: Je suis sûr que vos propos intéresseront le ministre. Je les lui communiquerai avec plaisir.

Le président: On peut interpréter le travail de notre comité autrement. Le gouvernement est en train de tenir des consultations avant de prendre une décision; on va donc éviter de commettre des bêtises. Mais on verra.

M. McNeil: Sénateur, vous êtes beaucoup plus machiavélique que je ne l’aurais cru.

Le sénateur Perrault: Dans votre mémoire, vous dites au sujet du comité Dey:

À mon avis, l’image populaire du P.-D.G. comme tyran autocratique et impérieux, est fausse.

À vrai dire, les qualités principales requises pour s’acquitter de ma position sont la diplomatie, la patience et des dons de négociateur.

Chaque équipe de gestion doit finalement se tourner vers un arbitre final, quelqu’un qui a le pouvoir de dire oui ou non et de ne pas déroger à sa décision.

Dans certaines circonstances, la combinaison des deux rôles peut fonctionner, entraîner des difficultés, mais il faut reconnaître que le poste de second est également important.

M. McNeil: Je n’en suis pas sûr. Lorsque vous avez un directeur général que vous qualifiez de vice-président, et que vous avez un président, on se demande si celui-ci est un dirigeant administratif ou non. J’ai peur que cette situation ne donne lieu à des conflits avec les gestionnaires.

D’après un certain modèle, il y a d’abord les gestionnaires, qui font front commun, puis il y a le conseil d’administration et les actionnaires. Je peux vous assurer que cela ne représente pas la réalité. Les gestionnaires ne sont jamais unanimes. Si vous demandez quelque chose à un gestionnaire et que vous n’aimez pas sa réponse, vous n’avez qu’à en voir un deuxième pour essayer d’obtenir une autre réponse. Voilà pourquoi il faut ultimement avoir un arbitre final. Celui-ci pourra alors dire: «Écoutez, je représente les membres du conseil car ils m’ont délégué leur autorité, et voilà ce que nous allons faire.»

Senator Perrault: You made a strong speech here, Mr. McNeil.

What is the European style? Does it have something to do with the country and the attitudes in that country, such as the United States and Germany?

Mr. McNeil: I think the British are very different. They have a large number of executives on the board. To be a director in British management is a very important thing.

I met a fellow who went into a company as director of personnel and head of human resources. He wanted to test out whether they really wanted him or not and asked if they would put him on the main board. They did. To have all senior management sitting on the board destroys the value and effectiveness of the board, but they do it that way.

Senator Perrault: That is a different approach.

Mr. McNeil: They like it.

I talked to Herr Hilmar Kopper who is the head of Deutsche Bank in Germany. He looked me right in the eye and assured me that, in their management board of 13 people, they are all equal. I thought, "Give me a break; who are you kidding?"

Senator Perrault: Some are more equal than others, perhaps.

Mr. McNeil: Nonetheless, they have this culture. That is how they operate the company. They have a collective. They presumably have a lot of collegiality in managing their companies.

Senator Perrault: What about the United States?

Mr. McNeil: I think the United States has paralleled Canada. There is a North American way of doing things. I do not see great differences back and forth across the border.

Senator Perrault: One viewpoint advanced during our hearings is that Canada is more prone to have separate people.

Mr. McNeil: Do you mean independent directors?

Senator Perrault: The CEO and the chairman of the board are separate.

Mr. McNeil: Is Canada more prone to do that than the United States?

Senator Perrault: That statement was made.

Mr. McNeil: You do not need to speculate about that. You can go and count it. I believe that someone has counted and determined that, in half of the Canadian boards, the role is combined and the other half is split.

Senator Perrault: There is obviously a difference.

Senator Stratton: It is much lower in the United States. They are joined together rather than split. We are split here; they are joined.

Mr. McNeil: It is more prevalent in the United States to have the chairman and the CEO combined?

Le sénateur Perrault: Vous n'allez pas par quatre chemins, monsieur McNeil.

Comment fonctionnent les Européens? Est-ce que le système de gestion reflète la mentalité d'un pays, tels les États-Unis ou l'Allemagne?

M. McNeil: À mes yeux, les Britanniques ont un système très différent. Un grand nombre d'administrateurs siègent à leur conseil. Dans le système britannique, le poste d'administrateur revêt beaucoup de prestige.

J'ai rencontré une personne qui a obtenu les postes de directeur du personnel et chef des ressources humaines. Mais il voulait savoir si la société tenait vraiment à le garder, et il a demandé de siéger au conseil principal, ce qu'il a obtenu. À mon avis, le fait que tous les gestionnaires principaux siègent au conseil en diminue la valeur et l'efficacité, mais c'est leur façon de faire.

Le sénateur Perrault: C'est une autre approche.

M. McNeil: Ça leur convient.

J'ai parlé à M. Hilmar Kopper qui est à la tête de la Deutsche Bank en Allemagne. Il m'a regardé droit dans les yeux et m'a assuré que les 13 membres de son conseil sont tous égaux. J'ai pensé: «Pour qui me prend-il?»

Le sénateur Perrault: Certains d'entre eux sont peut-être plus égaux que d'autres.

M. McNeil: Néanmoins, c'est leur culture de travail. Voilà comment une société est structurée là-bas. Ils ont une association collective. Je suppose qu'ils gèrent leur société selon le principe de collégialité.

Le sénateur Perrault: Et aux États-Unis?

M. McNeil: Le système américain ressemble au système canadien. Il y a la façon nord-américaine de faire les choses. À mes yeux, c'est plus ou moins la même chose au Canada et aux États-Unis.

Le sénateur Perrault: On a entendu au cours de nos audiences qu'au Canada on tend plutôt à séparer les deux postes.

M. McNeil: Parlez-vous des administrateurs indépendants?

Le sénateur Perrault: Les postes de directeur général et de président sont distincts.

M. McNeil: Le Canada sépare-t-il les deux postes plus souvent qu'aux États-Unis?

Le sénateur Perrault: C'est ce qu'on a dit.

M. McNeil: Inutile d'essayer de deviner. Vous n'avez qu'à compter. Je crois que quelqu'un a déjà étudié la question et a conclu que dans la moitié des conseils au Canada, la fonction est groupée et que dans l'autre moitié elle est scindée en deux.

Le sénateur Perrault: Mais il y a évidemment une différence.

Le sénateur Stratton: Cela se produit beaucoup moins aux États-Unis. Ils ont plutôt un seul poste, celui de P.-D.G.. Au Canada, ce poste est plus souvent scindé.

M. McNeil: Aux États-Unis, les postes de directeur général et de président du conseil sont-ils combinés en un seul poste?

Senator Stratton: That is correct.

Senator Perrault: That was the allegation.

Senator Oliver: When I hear your views about a board and the way that a CEO should run his company, I am reminded of the testimony of two other witnesses. They said that perhaps there are circumstances where there should not be a board of directors at all, notwithstanding the need of shareholders to have one. Some people have suggested that a small advisory board should take their place to give advice on succession and to give advice on raises and pay for the CEO. What would you think of that? That suggestion was made by someone earlier today.

Mr. McNeil: I find it an utterly bizarre idea. I have never come across it before.

Senator Perrault: They would have no legal liability.

Mr. McNeil: If that is the way of getting around the issue of legal liability, surely there are better ways of fixing the problem.

Senator Oliver: I want to know how an agenda is struck for a board meeting in your company?

Mr. McNeil: We tend to run on a fairly well-worn set of rails. There is a cycle through the year and a variety of items come up. This may sound a bit unimaginative, but the base of the board agenda this March will be the agenda from last March. You look at all the things you do not need to discuss, and you add a few items.

Our board is telling me that we deal too much with routine and that we ought to discuss other things. We have tried the notion of education seminars for boards separate from the board meeting. They thought that was a fine idea. We have had one and it worked well. We will do two or three of those per year. We are also going to make them work harder. We will start the board a bit earlier and discuss specific aspects of our business or strategic questions about which they are curious.

A board must do a lot of stuff by statute or regulation, such as policyholder dividends, audited statements, et cetera. This is commonplace throughout North America, but I cannot speak for Britain: Under the Insurance Act, in theory, the board must approve every single investment transaction which, naturally, they do not do. The transactions are tabled. At each board meeting, the chief investment officer gives the directors a general rundown on investment transactions without getting into actual specifics. That chews up a certain amount of time.

Senator Oliver: At a meeting, can individual directors ask that a certain item be put on the agenda?

Mr. McNeil: Absolutely.

Le sénateur Stratton: C'est exact.

Le sénateur Perrault: C'est ce qu'on a prétendu.

Le sénateur Oliver: En vous entendant parler de la façon dont un conseil et un directeur général devraient gérer leur entreprise, j'ai pensé à ce que deux autres témoins nous ont dit. Ils ont dit que dans certaines circonstances, il serait peut-être préférable de ne pas avoir de conseil du tout nonobstant le fait que les actionnaires en ont de besoin. Certains témoins ont dit qu'il pourrait y avoir un petit conseil consultatif pour conseiller les actionnaires sur des questions de succession, d'augmentation de salaire et de rémunération pour le directeur général. C'est ce quelqu'un a dit plus tôt aujourd'hui.

M. McNeil: Je trouve très étrange cette idée. C'est la première fois que j'entends cela.

Le sénateur Perrault: Les membres du conseil consultatif n'auraient aucune responsabilité juridique.

M. McNeil: Si la question est d'éviter la responsabilité juridique, il existe sûrement de meilleures solutions.

Le sénateur Oliver: Comment établissez-vous l'ordre du jour pour une réunion du conseil?

M. McNeil: Nous avons un système bien rodé. Il y a un cycle au cours de l'année, et nous devons traiter de plusieurs choses. Cela peut vous sembler un peu ennuyeux, mais l'ordre du jour pour la réunion de mars sera basé sur celui de mars de l'année dernière. On élimine ce dont on ne discutera pas, et on ajoute de nouvelles questions.

Le conseil m'a fait savoir qu'on passe trop de temps sur des questions de routine et qu'on devrait discuter d'autres sujets. Nous avons tenu, à titre expérimental, des cours de formation pour les membres du conseil, et ce, à un moment autre qu'à la réunion du conseil. Cela a été bien reçu. On a donné un cours qui a bien fonctionné. Nous allons en donner deux ou trois par an. Nous allons également alourdir la charge de travail des administrateurs. Nous allons tenir nos réunions un peu plus tôt pour discuter plus précisément de certains aspects de nos activités et de notre stratégie qui les intéressent.

Les lois et les règlements obligent les conseils d'administration à agir dans beaucoup de domaines comme celui des dividendes à verser aux détenteurs de police, la vérification des états financiers vérifiés et ainsi de suite. Du moins, c'est ainsi que cela se passe en Amérique du Nord, mais je ne suis pas vraiment au courant pour la Grande-Bretagne. D'après leur Loi sur les assurances, le conseil d'administration doit, en principe, approuver chaque transaction ou investissement, ce qui évidemment, ne se fait pas. On dépose une description des transactions. Ensuite, à chaque réunion du conseil d'administration, le gestionnaire principal en investissement donne aux administrateurs une idée générale des transactions et des investissements sans entrer dans les détails. Il faut y consacrer un certain temps.

Le sénateur Oliver: À ces réunions, un administrateur peut-il faire inscrire certains sujets à l'ordre du jour?

M. McNeil: Tout à fait.

Senator Oliver: How many committees do you have and of what size? Do you have an executive committee?

Mr. McNeil: We have five committees. The size of a committee ranges from four to six, as a general rule. When retirements are coming up, the committees may be fattened up a year in advance in order to manage the transition.

We had an executive committee which used to do anything that all the other committees now do. It was formed in 1951. We have an audit committee that was formed in 1972; it does what audit committees generally do. We have a nominating committee that was formed sometime in the 1970s.

We formed a management resources committee in 1985; its mandate is to deal with pay and rations for everyone, salary policy and so forth. They also approve all of our incentive compensation arrangements. They approve in advance the goals and the targets, and they review them to judge how well we have performed. Probably their most important duty, which they only perform every so often, are the succession issues. We have been a going concern now 125 years, and I am the eighth chief executive officer. There will be another success issue soon, and that is a very important role for that committee.

I would almost like to go off the record for my next comment, but I will stay on the record and be brave.

We have a conduct review committee. It meets two or three times a year and always has the same outcome. There is no business. It is a specific committee that was required in the 1992 Insurance Companies Act. It was done at the behest of Jack Cockwell who said it was a great idea because this is how he solved all of his conflicts of interest within the Edper group. You went and loaded the damned thing on the rest of us, and we do not know what to do with it. It is really an embarrassment. The committee has a certain function, but it is something that ought to be done by the audit committee, not by a separate board committee.

I think CP has seven board committees. Shell has three. The number of committees varies.

Senator Kelleher: I have a different question that has always puzzled me. I will put it to you, and I know you will answer frankly.

There seems to be a different playing field for a mutual company as opposed to a share company. For example, we have much evidence about pension funds buying into shareholder companies which can put pressures on the board or the executive officers. Groups of shareholders can get together and do certain things. It seems that those elements are missing in a mutual company. Does this give to someone in your position in a mutual company, whether it is you as CEO or the board, a little more power, authority and entrenchment than that which occurs in a shareholder company?

Mr. McNeil: My ultimate accountability is the marketplace. That is a pretty stern taskmaster, if I may say so.

Le sénateur Oliver: Combien de comités avez-vous et comment sont-ils composés? Avez-vous un comité exécutif?

M. McNeil: Nous avons cinq comités. Règle générale, ces comités se composent de quatre à six personnes. En prévision de la retraite d'un ou de plusieurs membres de ces comités, on augmente le nombre de membres environ un an avant la date fatidique pour faciliter la transition.

Naguère, notre comité exécutif assurait à lui seul le travail que se divisent maintenant nos autres comités. Il avait été créé en 1951. Notre comité de vérification a été créé en 1972 et c'est ce que fait normalement ce genre de comité. On a établi un comité des candidatures dans les années 1970.

Nous avons formé un comité de gestion des ressources en 1985. Son mandat est de s'occuper de la solde et des rations pour tous, politique salariale et ainsi de suite. Il doit aussi approuver tous nos plans de rémunération au rendement. Il approuve d'avance les objectifs et les buts et en assure la révision pour juger de l'efficacité. Le rôle le plus important qu'a à jouer ce comité et qu'il joue de temps à autre, porte sur les questions de succession. Notre entreprise existe depuis maintenant 125 ans et je suis le 8e président directeur général. On me cherchera un successeur bientôt et c'est un rôle très important qu'a à jouer ce comité.

Je préférerais que la réunion se tienne à huis clos pour ce qui suit, mais la bravoure aidant, je me prononce en public.

Nous avons un comité de révision de conduite des affaires de la société qui se réunit deux ou trois fois par an pour en arriver toujours à la même conclusion: il n'a rien à étudier. Ce comité précis existe à cause de la Loi sur les sociétés d'assurance de 1992. Cela s'est fait à la demande de Jack Cockwell qui trouvait que c'était une idée géniale parce que c'est grâce à un comité du genre qu'il a réglé tous ses conflits d'intérêt au sein du groupe Edper. Vous nous avez foutu ce damné truc sur le dos et nous ne savons pas qu'en faire. C'est vraiment gênant. Le comité a un certain rôle à jouer, mais cela devrait être fait par le comité de vérification pas par un comité distinct du conseil d'administration.

Je crois que le conseil d'administration du CP a sept comités. Shell en a trois. Le nombre de comités varie.

Le sénateur Kelleher: J'ai une autre question à propos d'un truc qui m'a toujours chicoté. Je vous la propose et je sais que vous y répondrez franchement.

Les règles semblent différentes dans le cas d'une société mutuelle par opposition à une société par actions. Par exemple, on a des preuves que des caisses de recette achètent des actions de sociétés par actions pour pouvoir exercer des pressions auprès du conseil ou des administrateurs. Des groupes d'actionnaires peuvent se réunir et faire certaines choses. Il semble que ces éléments n'existent pas au sein d'une société mutuelle. Pour quelqu'un occupant le même poste que le vôtre dans une société mutuelle, qu'il s'agisse du président du conseil d'administration ou du directeur général, cela signifie-t-il un peu plus de pouvoir, d'autorité et de stabilité que ce ne serait le cas au sein d'une société par actions?

M. McNeill: En définitive, je rends mes comptes au marché. Il s'agit d'un juge plutôt difficile, croyez-m'en.

Senator Kelleher: But you do not have listed shares.

Mr. McNeil: Yes, but let us look at the facts. In Canada, partly due to a piece of legislation passed in 1951 which determined the share of participating profits that went to shareholders versus policyholders, the shares of Canadian stock life companies became very under-valued. Over the years, they have been systematically under-valued because people do not understand them.

You should remember that, in those days, we were all shareholder companies with perhaps exceptions. Mutual Life started off in Waterloo as a mutual company, and North American Life mutualized in about 1928. Sun Life Canada, Confederation and Manulife mutualized in the late 1950s or early 1960s. The feature of the three large remaining stock companies — Great West, London Life and Crown — is that each one has a totally dominant shareholder. Therefore, the notion that those guys are subject to pressures from pension funds or from some other area is just not the case.

Ultimately, clever entrepreneurs who saw that things were systematically under-valued bought shares, took control and basically ran them.

I suspect that if you observed Sun Life operations for three months and went along to London Life, you would be hard pressed to tell the difference. Ultimately, London Life is really a huge mutual. They have more participating policies outstanding than any other Canadian company. Their style of running things is not too much different from that of the rest us.

Senator Kelleher: Where does your pressure come from, though? The mom and pops who own all the policies do not usually show up at the annual meetings. They cannot cause much trouble.

Mr. McNeil: That is correct, but are you telling me that mom and pops showing up to cause trouble is the essential ingredient required to cause management to bestir themselves?

Senator Kelleher: No. I am concerned that mutual companies do not appear to be under the same pressures and constraints as shareholder-owned companies.

Mr. McNeil: We have one luxury: we focus single-mindedly on the interests of the policyholders. We do not have divergent interests. If we are trying to keep a bunch of shareholders happy over here, we are trying to keep a bunch of policyholders happy over there.

In my previous testimony before this committee, I made the observation that shareholders in the financial institutions put up about 5 per cent of the money; the depositors and the policyholders put up the other 95. Just whose fiduciary interest are you there to serve? I think that the role of shareholders within financial institutions is no slight bit different than other kinds of companies, such as International Nickel, CPR, you name it. It is far more the running of a public trust, which is what I think I do.

Le sénateur Kelleher: Mais vous n'avez pas d'actions cotés en bourse.

M. McNeill: Oui, mais examinons les faits. Au Canada, en partie à cause d'une loi adoptée en 1951 qui décrète qu'elle est la part des bénéfices d'exploitation distribuée aux actionnaires par opposition aux détenteurs de polices, les actions d'entreprises canadiennes d'assurance-vie constituées en sociétés par actions sont extrêmement sous-évaluées. Au fil des ans, cette sous-évaluation s'est maintenue parce que les gens ne comprennent pas la situation.

Il faut se rappeler qu'à cette époque, nous étions toutes des sociétés par actions, sauf quelques exceptions. Mutual Life a commencé comme mutuelle à Waterloo, et North American Life a été mutualisée vers 1928. Sun Life Canada, Confédération et Manulife l'ont été vers la fin des années 1950 ou au début des années 1960. La caractéristique principale des trois grandes compagnies à capital-actions qui restaient — Great West, London Life et Crown — est que chacune d'elle a un actionnaire complètement dominant. Par conséquent, dire que ces gens-là sont assujettis à des pressions des caisses de retraite ou autres est tout simplement faux.

Tôt ou tard, les entrepreneurs les plus fûtés qui ont constaté cette sous-évaluation systématique, ont acheté des actions, ont pris le contrôle et ont essentiellement administré ces compagnies.

Je soupçonne que si vous observiez les opérations à la Sun Life pendant trois mois et que vous alliez ensuite à London Life, vous auriez du mal à voir la différence. London Life est essentiellement une énorme société mutuelle. Ils ont plus de polices avec participation en cours que tout autre compagnie canadienne. Leur style de gestion n'est pas tellement différent de celui des autres.

Le sénateur Kelleher: Mais d'où provient ces pressions qui s'exercent? Les braves gens qui sont propriétaires de toutes ces polices ne se présentent que rarement aux assemblées générales annuelles. Ils ne peuvent donc pas causer tellement de problèmes.

M. McNeil: C'est exact, mais êtes-vous en train de me dire que la possibilité que les simples détenteurs de police puissent causer des problèmes est le critère nécessaire pour que la gestion se réveille un peu?

Le sénateur Kelleher: Ce qui m'inquiète, c'est que les sociétés mutuelles ne semblent pas être assujetties aux mêmes pressions et contraintes que les sociétés par actions.

M. McNeil: Nous avons un luxe: nous nous concentrons uniquement sur les intérêts des détenteurs de police. Nous n'avons pas d'intérêts divergents. Si nous essayons de satisfaire un groupe d'actionnaires ici, nous allons devoir essayer de satisfaire un groupe de détenteurs de police là.

Dans mon témoignage précédent devant ce comité, j'ai fait remarquer que les actionnaires des institutions financières investissent environ 5 p. 100 de l'argent alors que les déposants et les détenteurs de police investissent le reste sont 95 p. 100. Alors quels intérêts fiduciaires êtes-vous sensé servir? Je pense que le rôle des actionnaires dans les institutions financières n'est pas tellement différent de celui dans d'autres compagnies telles que International Nickel, CPR, ou n'importe laquelle. Il s'agit

I would rebut Mr. Fraser in his comment that directors do not have the right information. I could pretty well guess which company he was discussing. The problem was that management did not have the right information either. Frequently, the root of the problem is that, when companies get in the soup, management is not looking at the right things. They do not have the right management information. It is not that they are keeping it a secret from the board. They are as much in the dark as the board itself. That is why it strikes them as a bit of a shock.

Regarding auditors and management, I repeat that management is not a unified, unitary body. As far as I am concerned, the auditors are great allies in helping me manage and run this company. I have subsidiaries and operations overseas; the auditors are an essential part of the whole control mechanism of the company. To characterize auditors as patsies in the pockets of management and therefore never speaking out is to misunderstand the reality of the situation.

I am bothered by the issue of large institutions versus small shareholders, which was raised by Senator Kenny. Ultimately, I do not like the pressure put on large companies by big institutions to, in effect, focus on one thing or, if they diversify, to split up. They say, "I run a billion dollars and can diversify the portfolio. I do not need you to do it for me."

I would respectfully submit that that may apply to a big institution, but it does not apply to John McNeil, and it does not apply to the senators around this table who would like to buy a diversified company. When the railroad goes down the drain, maybe the oil business is doing okay.

I have very mixed feelings with regard to stock options for directors. There is a real conflict of interest here. As a director, you have fiduciary responsibilities. To offer directors options — and in a few cases around the circuit, very massive options — the directors are in a position where there is no down side. The interest must be there to bet the bundle to see if they cannot triple the stock and cause all to get rich.

With respect to directors owning shares, pity the poor parish priest who is invited to sit on a board. There is nothing wrong with a poor parish priest. Perhaps you would want to have one on the board, but not everyone is as rich as Mr. Fraser.

I think the notion of smaller boards is a piece of nonsense. Someone offered to give me an Australian mutual life insurance company. I had some surplus floating around, and they said, "It is yours." The story underlying that company is that there were seven directors, none of whom knew beans about the insurance business. They thought it was a sleepy, dull mutual and that they

d'avantage de gérer une société de fiducie, et c'est ce que je fais, d'après moi.

Je contesterai l'affirmation de M. Fraser voulant que les administrateurs n'aient pas une information exacte. Je pense que je peux deviner à quelle compagnie il faisait allusion. Le problème c'est que la gestion n'avait pas non plus la bonne information. Très souvent, le fond du problème est que lorsque les sociétés éprouvent des difficultés, la gestion ne regarde pas les bonnes données. Ils n'ont pas une bonne information de gestion. Ce n'est pas qu'ils ont des secrets qu'ils ne veulent pas révéler aux administrateurs. Ils sont aussi mal informés que le conseil d'administration. C'est pourquoi c'est en quelque sorte un choc pour eux.

Pour ce qui est des vérificateurs et de la gestion, je répète que la gestion n'est pas un organisme unifié et unitaire. Pour ma part, j'estime que les vérificateurs sont d'excellents alliés qui m'aident à gérer cette compagnie. J'ai des filiales et des opérations à l'étranger; les vérificateurs constituent une partie essentielle du mécanisme de contrôle de la compagnie. Dire que les vérificateurs sont des êtres crédules et malléables à la solde des gestionnaires et qu'ils ne disent jamais un mot c'est mal comprendre la réalité de la situation.

La question des grandes institutions contre les petits actionnaires, qu'a soulevée par le sénateur Kenny, me dérange. En fin de compte, je n'aime pas la pression qu'exercent les grandes institutions sur les grandes sociétés qui insistent pour qu'on mette l'accent sur une seule chose, ou, s'il y a diversification, de se séparer. Ils disent: «Je gère un milliard de dollars et je peux diversifier le portefeuille. Je n'ai pas besoin de vous pour le faire pour moi.»

Avec tout le respect que je vous dois, je dirais que cela s'applique peut-être à une grande institution, mais cela ne s'applique pas à John McNeil, ni aux sénateurs autour de cette table qui aimeraient acheter une compagnie diversifiée. Lorsqu'un chemin de fer est au bord de la faillite, une compagnie pétrolière se porte peut-être très bien.

Je ne suis pas certain à propos de la facilité pour les administrateurs d'acheter des actions. Il y a là un véritable conflit d'intérêts. En tant qu'administrateur, vous avez des responsabilités fiduciaires. Si on offre aux administrateurs des actions — et parfois dans ce milieu, une qualité très importante — ils sont dans une position sans risque. L'intérêt doit être là pour miser sur le tout dans le but de tripler les actions et enrichir tout le monde.

En ce qui a trait au droit des administrateurs de détenir des actions, il faut avoir pitié du pauvre prêtre de la paroisse que l'on invite à siéger au conseil. Il n'y a rien de mal à cela. Peut-être avoir un prêtre à votre conseil, mais tout le monde est aussi riche que M. Fraser.

Je crois que l'idée de conseils plus petits est ridicule. Quelqu'un m'a offert une compagnie australienne d'assurance-vie mutuelle. J'avais du surplus et ils m'ont dit, «C'est à vous.» L'histoire c'est que la compagnie avait eu sept directeurs et pas un connaissait quoique ce soit dans le domaine des assurances. Ils pensaient que c'était une compagnie mutuelle ennuyante, endormie et ils ont

ought to liven it up. They hired some bright salesman who had his training at IBM. He hired a lot of salespeople. He sold a lot of high-risk products that he did not understand, and he had the company in the ditch and on the border of bankruptcy within about five years. That story is largely about one or two directors running away with the board and about insufficient consideration and insufficient thought. You protect yourself against that in terms of numbers.

We have traditionally had a board of 21. We are comfortable if it is in the range of 17 or 18. We have directors who come from abroad and do not necessarily attend every meeting. We have a lot of committee work that needs to be done much of which is time-consuming. The doctrine that small is beautiful and that we can really run this company if there are only six of us sitting around the table, is to be treated with some suspicion.

Senator Perrault: Is that Australian company still in existence?

Mr. McNeil: They found someone else to take them out. They had \$100 million of surplus. By the time we got through with it, we figured it needed \$400 million of surplus. It was not quite the gift it appeared to be. They issued contracts guaranteeing high rates of interest. They put all the money in real estate and common stocks on the grounds that real estate and common stocks earn more than fixed interest.

The Chairman: We had hearings on that situation a couple of years ago.

Mr. McNeil, thank you for coming.

The committee adjourned.

pensé y mettre un peu de vie. Ils ont engagé un vendeur brillant qui avait été formé chez IBM. Il a engagé plusieurs vendeurs. Il a vendu beaucoup de produits à hauts risques qu'il ne comprenait pas, et dans cinq ans il avait mis la compagnie dans le pétrin et au bord de la faillite. C'est le cas lorsqu'un ou deux administrateurs contrôlent le conseil le tout accompagné d'un manque de considération et de planification. On se protège contre cela en ayant un certain nombre d'administrateurs.

Traditionnellement notre conseil compte 21 membres. Nous fonctionnons bien avec 17 ou 18. Certains administrateurs viennent de l'étranger et n'assistent pas nécessairement à chaque réunion. Il y a beaucoup de travail qui doit être fait aux comités et cela prend beaucoup de temps. Il faut se méfier d'une doctrine qui dit que dans les petits pots se trouvent les meilleurs onguents et qu'on peut bien gérer une compagnie avec seulement six personnes autour de la table.

Le sénateur Perrault: Cette compagnie australienne existe-t-elle toujours?

M. McNeil: Ils ont trouvé un acheteur. Ils avaient 100 millions de dollars de surplus. Quand nous avons fini d'étudier la question, nous étions de l'avis que 400 millions de dollars de surplus étaient nécessaires. Ce n'était pas vraiment une affaire aussi mirobolante qu'elle en avait l'air. Ils ont émis des contrats qui garantissaient des taux d'intérêt élevés. Ils ont investi tout l'argent dans l'immobilier et des actions ordinaires en se disant que cela rapporterait davantage qu'un investissement à un taux d'intérêt fixe.

Le président: Nous avons eu des audiences à ce sujet il y a quelques années.

Merci d'être venu, monsieur McNeil.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
Ottawa, Canada K1A 0S9

*En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:*
Groupe Communication Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From Ontario Municipal Employees Retirement Board:

Dale Richmond, President and Chief Executive Officer; and
Robert L. Sillcox, Senior Vice-President of Investments.

Individuals:

The Honourable Willard Estey, Director of several companies.

William Dimma, Director of several companies.

Peter Widdrington, Chairman of the Board, Laidlaw Inc.

From the Toronto Stock Exchange:

Rowland Fleming, President and chief Executive Officer,
Toronto Stock Exchange;

Tom Allen, Director of several companies; and

Peter Dey, President and Managing Director, Morgan Stanley
Canada Ltd.

Individuals:

Adam Zimmerman, Director of several companies.

George Kosich, President and Chief Executive Officer,
Hudson's Bay Co.

Fred Ladly, Deputy Chairman and Chief Executive Officer,
Extendicare Inc.

John F. Fraser, Director of several companies.

John D. McNeil, Chairman and Chief Executive Officer, Sun
Life Assurance Company of Canada.

*De la Commission du régime de retraite des employés
municipaux de l'Ontario:*

Dale Richmond, président et directeur général; et
Robert L. Sillcox, vice-président principal des investisse-
ments.

Individus:

L'honorable Willard Estey, administrateur de plusieurs
sociétés.

William Dimma, administrateur de plusieurs sociétés.

Peter Widdrington, président, Laidlaw Inc.

De la Bourse de Toronto:

Rowland Fleming, président et directeur général, Bourse de
Toronto;

Tom Allen, administrateur de plusieurs sociétés; et

Peter Dey, président et directeur exécutif, Morgan Stanley
Canada Ltée.

Individus:

Adam Zimmerman, administrateur de plusieurs sociétés.

George Kosich, président et directeur général, Compagnie de
la Baie d'Hudson.

Fred Ladly, président suppléant et directeur général, Extendi-
care Inc.

John F. Fraser, administrateur de plusieurs sociétés.

John D. McNeil, président et directeur général, Compagnie
d'assurance-vie Sun Life du Canada.



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Proceedings of the Task Force on

Délibérations du groupe de travail sur

Corporate Governance

La régie des sociétés

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

Toronto, Thursday, February 22, 1996

Toronto, le jeudi 22 février 1996

Issue No. 6

Fascicule n° 6

Fifteenth, Sixteenth and Seventeenth Proceedings on:

The broad strategic questions related to
the reform of the Canada Business Corporations Act

Quinzième, seizième et dix-septième séances concernant:

Les grandes questions stratégiques liées à
la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés
par actions

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

The Honourable Michael Kirby, *Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus	Meighen
Austin, P.C.	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Perrault, P.C.
Kelleher, P.C.	St. Germain, P.C.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA RÉGIE DES SOCIÉTÉS

Président: L'honorable Michael Kirby

et

Les honorables sénateurs:

Angus	Meighen
Austin, c.p.	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Perrault, c.p.
Kelleher, c.p.	St. Germain, c.p.
Kenny	Simard
Kolber	Stewart

(Quorum 4)

MINUTES OF PROCEEDINGS

TORONTO, Thursday, February 22, 1996
(15)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:03 a.m., in the Caledon Room, the Crowne Plaza Toronto Centre, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver and Perrault, P.C. (6)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

The Honourable Donald S. Macdonald, Director of several companies;

Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer, Ontario Teachers Pension Plan; and

John T. Bart, President, Canadian Shareowners Association.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Messrs Macdonald, Lamoureux and Bart, in turn, made an opening statement and then answered questions.

At 12:00 noon, the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

TORONTO, Thursday, February 22, 1996
(16)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 1:35 p.m., in the Caledon Room, the Crowne Plaza Toronto Centre, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver and Perrault, P.C. (6)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Edward Waitzer, Chairman, Ontario Securities Commission;

PROCÈS-VERBAL

TORONTO, le jeudi 22 février, 1996
(15)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui à 9 h 03 dans la salle Caledon de l'hôtel Crown Plaza Toronto Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver et Perrault, c.p. (6)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

L'honorable Donald S. Macdonald, administrateur de plusieurs sociétés;

Claude Lamoureux, président et directeur général, Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario; et

John T. Bart, président, Canadian Shareowners Association.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

MM. Macdonald, Lamoureux et Bart font à tour de rôle une déclaration liminaire et répondent ensuite aux questions.

À midi, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

TORONTO, le jeudi 22 février 1996
(16)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui à 13 h 35 dans la salle Caledon de l'hôtel Crown Plaza Toronto Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny, Kirby, Meighen, Oliver et Perrault, c.p. (6)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Edward Waitzer, président, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

Sir Graham R. Day, Director of several companies;

The Honourable Peter Lougheed, Director of several companies; and

Maureen Kempston Darkes, President and General Manager, General Motors of Canada Ltd.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Mister Waitzer, Sir Graham Day, Mr. Lougheed and Mrs. Kempston Darkes, in turn, made an opening statement and then answered questions.

At 5:30 p.m., the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

TORONTO, Thursday, February 22, 1996

(17)

[English]

The Task Force on Corporate Governance met this day, at 7:05 p.m., in the Caledon Room, the Crowne Plaza Toronto Centre, the Chairman, the Honourable Michael Kirby, presiding.

Senators present: The Honourable Senators Kelleher, P.C., Kenny and Kirby. (3)

In attendance: From the Research Branch of the Library of Parliament: Mr. Gerald Goldstein, Director, Economics Division.

Also present: The official reporters of the Senate.

WITNESSES:

Purdy Crawford, Chairman, Imasco Ltd;

P.K. Pal, Vice-President, Chief Legal Officer and Secretary, Alcan Aluminium Ltd;

Michael H. Rayner, President, The Canadian Institute of Chartered Accountants;

Guylaine Saucier, Former Chair, Directors Advisory Group, The Canadian Institute of Chartered Accountants; and

William H. Broadhurst, Chair, CICA Legal Liability Task Force, The Canadian Institute of Chartered Accountants.

In response to the Minister of Industry's letter, addressed to the Honourable Michael Kirby and dated August 21, 1995, inviting him to hold hearings on the broad strategic questions related to the reform of the Canada Business Corporations Act, the Task Force proceeded to hear from senior business people, provincial regulators, and investors.

Sir Graham R. Day, administrateur de plusieurs sociétés;

L'honorable Peter Lougheed, administrateur de plusieurs sociétés; et

Maureen Kempston Darkes, présidente et directrice générale, General Motors du Canada Ltée.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

M. Waitzer, sir Graham Day, M. Lougheed et Mme Kempston Darkes font à tour de rôle une déclaration liminaire et répondent ensuite aux questions.

À 17 h 30, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

TORONTO, le jeudi 22 février 1996

(17)

[Traduction]

Le groupe de travail sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui à 19 h 05 dans la salle Caledon de l'hôtel Crown Plaza Toronto Centre, sous la présidence de l'honorable Michael Kirby, (*président*).

Sénateurs présents: Les honorables sénateurs Kelleher, c.p., Kenny et Kirby. (3)

Également présent: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: M. Gerald Goldstein, directeur de la Division de l'économie.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

TÉMOINS:

Purdy Crawford, président, Imasco Ltée;

P.K. Pal, vice-président conseiller juridique en chef et secrétaire, Alcan Aluminium Ltée;

Michael H. Rayner, président, Institut canadien des comptables agréés;

Guylaine Saucier, ancienne présidente, Groupe consultatif des administrateurs, Institut canadien des comptables agréés; et

William H. Broadhurst, président, groupe de travail sur la responsabilité légale de l'ICCA, Institut canadien des comptables agréés.

En réponse à la lettre du 21 août 1995 adressée par le ministre de l'Industrie à l'honorable Michael Kirby pour l'inviter à tenir des audiences sur les grandes questions stratégiques liées à la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, le groupe de travail sur la régie des sociétés entend des dirigeants des milieux d'affaires, des responsables d'organismes provinciaux de réglementation et des investisseurs.

Mr. Crawford made an opening statement and then, along with Mr. Pal, answered questions.

Mr. Rayner and Mrs. Saucier made opening statements and then, along with Mr. Broadhurst, answered questions.

At 8:55 p.m. the Task Force adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

M. Crawford fait une déclaration liminaire et, aidé de M. Pal, répond aux questions.

M. Rayner et Mme Saucier font des déclarations liminaires et, aidés de M. Broadhurst, répondent aux questions.

À 20 h 55, le groupe de travail suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier,

Paul Benoit

Clerk

EVIDENCE

Toronto, Thursday, February 22, 1996

The Senate Task Force on Corporate Governance met this day, at 9:00 a.m., to examine the state of the financial system in Canada as it relates to corporate governance.

Senator Michael Kirby (*Chairman*) in the Chair.

The Chairman: This is the first time Mr. Macdonald has appeared before a Senate committee in a long time. Mr. Macdonald is travelling around the provinces hearing witnesses concerning what changes, if any, should be made to the electric power industry. He is spending part of this week asking questions, but this morning he is answering them.

The support of the business community, in terms of the quality of people who have come before us, is fantastic. We thank you for coming here today.

Your opening statement has been circulated to our members. Perhaps you could go through it. No doubt several issues will arise from that. Thank you for coming here today.

Hon. Donald Macdonald, Director of several companies: It is nice to be here today. This is the first time this week that I am a witness rather than a chairman. Thank you for the invitation to come and share with you my views on issues that should be addressed by the government in this round of changes to the Canada Business Corporations Act.

I have noted that the committee has nine general areas of review required for this phase of reform and that you will be hearing from a distinguished assemblage of authorities — indeed, already have — on this subject.

My remarks this morning will be focused entirely on the question of directors' liability and on one aspect only of that subject, namely, the deletion from the Canada Business Corporations Act of section 119.

There are four general categories of transgressions for which directors can be held liable in Canada. The first of these are the criminal or quasi-criminal. Essentially, these are personal offences of directors.

Directors and officers may face criminal or quasi-criminal prosecution if, as directors or officers, they breach laws such as those relating to insider trading. The objective of such statutes is to punish individuals directly for personal misconduct.

The second category is financial obligations. The subject is that of absolute liability, which is my principle subject this morning.

TÉMOIGNAGES

Toronto, le jeudi 22 février 1996

Le groupe de travail du Sénat sur la régie des sociétés se réunit aujourd'hui, à 9 heures, pour examiner l'état du système financier canadien sous l'angle de la régie des sociétés.

Le sénateur Michael Kirby (*président*) occupe le fauteuil.

Le président: Voilà belle lurette que M. Macdonald n'a pas comparu devant un comité du Sénat. M. Macdonald se déplace actuellement dans la province pour rencontrer des témoins qui lui disent quels changements devraient avoir lieu, le cas échéant, dans le secteur de la production d'électricité. Il passe donc une partie de la semaine à poser des questions, mais, ce matin, c'est lui qui devra répondre à des questions.

L'appui que nous accorde le milieu des affaires, si on peut en juger d'après la qualité des personnes qui comparaissent devant nous, est phénoménal. Nous vous remercions de comparaître ici aujourd'hui.

Les membres du comité ont reçu le texte de votre déclaration liminaire. Je vous prie de bien vouloir nous en donner lecture. Cela nous donnera certainement l'occasion d'aborder un certain nombre de questions. Encore une fois, je vous remercie d'être parmi nous aujourd'hui.

L'honorable Donald Macdonald, administrateur de plusieurs sociétés: Je suis heureux d'être ici aujourd'hui. Pour la première fois cette semaine, je témoigne au lieu de présider. Je tiens à vous remercier de m'avoir invité à partager mes opinions sur des questions que le gouvernement se doit d'aborder au moment où il étudie les changements à apporter à la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

J'ai pu constater que le comité abordera dans son examen neuf grands aspects pour cette phase de réforme et qu'il accueillera à cet effet — si ce n'est déjà fait — les témoignages d'une foule d'autorités distinguées.

Je limiterai exclusivement mes commentaires de ce matin à la question de la responsabilité des administrateurs et à un seul aspect de ce sujet, à savoir la suppression de l'article 119 de la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Il existe quatre catégories générales de transgression dont les administrateurs peuvent être tenus responsables au Canada. Il s'agit, dans le premier cas, d'infractions criminelles ou quasi criminelles. Essentiellement, il s'agit là d'infractions personnelles que peuvent commettre les administrateurs.

Les administrateurs et les cadres s'exposent à des poursuites pour infractions criminelles ou quasi criminelles si, à titre d'administrateurs ou de cadres, ils violent des lois comme celles qui ont trait aux opérations d'initiés. De telles lois visent à punir directement les personnes qui font preuve d'inconduite.

La deuxième catégorie de transgressions concerne les obligations financières. Il s'agit dans ce cas de responsabilité absolue, ce dont je parlerai surtout ce matin.

Directors and officers may face personal liability in the event that a corporation fails to make required monetary payments of various kinds such as payments to employees for wages or payments to taxing authorities for taxes that should have been withheld and were not. Statutes of this kind usually create absolute liability for a specified amount of money with no available defence of due diligence on the part of a director.

As you will see in a moment, I have no particular respect for high claims by the tax authorities. As a former Minister of Finance, I know their ilk. But that is an argument for another day, which I will make in another forum.

Third, there are public welfare obligations. On this one, the due diligence defence is available. We are talking here about certain “regulatory” or “public welfare” statutes that impose liability on directors and officers as a means of encouraging good corporate citizenship in relation to safety, environmental, and similar public policy objectives. Generally, these statutes require directors and officers to take reasonable care to ensure that the corporation complies with the legislation. Liability, in the form of fines and imprisonment, is imposed where directors have personally failed to take reasonable care. Those offences are sometimes described as strict liability offences.

The fourth kind are the knowledge-based offences to which the due diligence defence also applies. There are certain statutes which might be described as “knowledge” offences. These statutes generally provide for personal liability in the form of fines or imprisonment where a director or officer has “directed, authorized, assented to, acquiesced in or participated in” the breach of the statute by a corporation. Some of the offences for which directors can be held liable under securities legislation, for example, fall under this category. The statutes generally require some degree of intention or negligence on the part of the director or officer. Due diligence, therefore, is available as a defence.

In general terms, I can take no exception to categories one, three and four, where, as long as a director has acted in good faith and has exercised due diligence to prevent the event from occurring, he is not held liable under the provisions and will be exempt. What I do object to are the kind of offences referred to in subparagraph (b), which create absolute liability on the part of directors even where it can be established that a director’s conduct exhibited the highest degree of care and attention in carrying out his or her duties.

Such a provision is currently found in section 119 of the Canada Business Corporations Act, which states:

Les administrateurs et les cadres peuvent être tenus personnellement responsables dans les cas où une société néglige d’effectuer certains versements monétaires, comme le paiement de salaires aux employés, ou le paiement aux autorités fiscales d’impôts qui auraient dû être retenus à la source, mais ne l’ont pas été. Les lois qui visent ce genre de situations créent habituellement une responsabilité absolue visant un montant d’argent déterminé, à l’égard de laquelle l’administrateur ne peut invoquer la défense de diligence raisonnable.

Comme vous le verrez à l’instant, les exigences des autorités fiscales me laissent plutôt froid, surtout lorsqu’elles sont importantes. À titre d’ancien ministre des Finances, je crois savoir de quoi je parle. Mais c’est là un point de vue que je défendrai un autre jour, dans un autre contexte.

La troisième catégorie d’infractions concerne les obligations d’intérêt public. Dans ce cas, la défense de diligence raisonnable est possible. Il est question ici de certaines lois de «réglementation» ou «d’intérêt public» qui imposent certaines responsabilités aux administrateurs et aux cadres de manière à favoriser le bien commun en matière de sécurité, de protection de l’environnement et d’autres objectifs d’intérêt public du même genre. D’une manière générale, ces lois exigent des administrateurs et des cadres qu’ils agissent de façon raisonnablement prudente pour faire en sorte que la société se conforme à la loi. Tout administrateur ayant négligé d’agir avec un soin raisonnable peut se voir infliger une amende ou une peine d’emprisonnement. Dans le cas de ce genre d’infractions, on parle parfois de responsabilité stricte.

La quatrième catégorie d’infractions a trait à celles qui sont faites en connaissance de cause. La défense de diligence raisonnable s’applique également dans ce cas. Certaines lois pourraient être regroupées sous cette catégorie. Elles prévoient généralement qu’un administrateur ou un cadre peut être tenu personnellement responsable et peut encourir une amende ou une peine d’emprisonnement s’il a ordonné ou autorisé la violation d’une loi par une société ou s’il y a consenti, acquiescé ou participé. Certaines des infractions dont un administrateur peut être tenu responsable aux termes de la législation sur les valeurs mobilières, par exemple, font partie de cette catégorie. D’une façon générale ces lois visent l’action intentionnelle ou négligente de la part de l’administrateur ou du cadre. La défense de diligence raisonnable est donc possible.

En règle générale, je n’ai rien à redire aux catégories un, trois et quatre, où, dans la mesure où l’administrateur a agi de bonne foi et fait preuve de diligence raisonnable pour empêcher qu’un événement ne survienne, ce dernier n’est pas tenu responsable. Je m’oppose cependant aux infractions dont il est question au sous-alinéa b), qui créent une responsabilité absolue pour l’administrateur même lorsqu’il peut être établi qu’il a fait preuve dans sa conduite du plus grand soin et de la plus grande attention dans l’exercice de ses fonctions.

Il existe à l’heure actuelle une disposition de ce genre à l’article 119 de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, et je cite:

Directors of a corporation are jointly and severally liable to employees of the corporation for all debts not exceeding six months wages payable to each such employee for services performed for the corporation while they are such directors, respectively.

The most common occurrence in which such a claim might arise is where the corporation has made an assignment or has had a receiving order made against it under the bankruptcy and insolvency legislation.

That provision was first introduced into federal law in 1869.

The Chairman: In 1869?

Mr. Macdonald: Yes. I am advised it was in 1869. In other words, it was not a contemporary event. It succeeded some provincial legislation which had initially put that kind of liability on the shareholders. In both cases, I would argue that it is incompatible with the concept of the corporate form. It was provincial law with analogous effect. That was the reason for the resignation of the directors in the Westar Mining and the Canadian Airlines cases, which the committee will recall and Senator Perrault, in particular, will remember from the summer of 1992. In both cases, the corporations were under financial pressures and the resignations of the board were prompted by the fears of the directors that they would be held personally liable for millions of dollars of unpaid corporate debt should the corporations become bankrupt.

The effect of provisions like section 119 is that, in circumstances where a corporation is in difficulties, and at the very moment in time when it is in greatest need of wise counsel and direction from a board of directors, for personal reasons members of the board cannot afford the risk of continuing in office. In effect, the section makes the board members insurers of the successful performance of the company. Even though, as was the situation with the two companies mentioned, adverse circumstances beyond the control of the board brought about a decline in general economic conditions, and without any misbehaviour on their part, they were faced with personal bankruptcy.

If, by unlawful or negligent conduct, the actions of directors have led to a failure in the company's performance, then I can have no argument against action being taken against the board for civil damages. But where, despite their best efforts and with due diligence on their part, a board has been unsuccessful in stemming the tide of external economic events, then section 119 and similar sections are self-defeating. They will make certain that individuals of ability and probity will not remain on the board at the very moment when those qualities are most in demand.

Les administrateurs sont solidairement responsables, envers les employés de la société, des dettes liées aux services que ceux-ci exécutent pour le compte de cette dernière pendant qu'ils exercent leur mandat, et ce jusqu'à concurrence de six mois de salaire.

Le cas le plus fréquent où la responsabilité des administrateurs peut être engagée est celui d'une cession de biens par la société ou d'une ordonnance de mise sous séquestre frappant cette dernière aux termes de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité.

C'est en 1869 qu'une telle disposition a été intégrée à la loi fédérale.

Le président: En 1869?

M. Macdonald: Oui. On m'a bien dit que c'était en 1869. Autrement dit, la disposition ne date pas d'hier. Elle a remplacé une loi provinciale qui, au départ, faisait assumer ce genre de responsabilité par les actionnaires. Dans un cas comme dans l'autre, il s'agit d'après moi d'une disposition qui va tout à fait à l'encontre de l'idée qu'on se fait aujourd'hui de la régie des sociétés. Il s'agissait d'une loi provinciale qui avait le même genre d'effet. C'est ce qui explique la démission des administrateurs dans les affaires Westar Mining et Lignes aériennes Canadien, dont les membres du comité, et plus particulièrement le sénateur Perrault, auront eu connaissance à l'été 1992. Dans une affaire comme dans l'autre, les sociétés étaient en difficulté financière, et les administrateurs ont été poussés à démissionner du fait qu'ils craignaient d'être tenus personnellement responsables de millions de dollars de dettes non remboursées en cas de faillite de l'entreprise.

Ainsi, dans des situations où une société est en difficulté et au moment même où elle a besoin, plus que jamais, d'être bien conseillée et bien dirigée par un conseil d'administration, des dispositions comme l'article 119 ont pour effet de faire en sorte que les administrateurs ne puissent plus, pour des raisons personnelles, risquer de poursuivre leur tâche. En effet, l'article 119 rend les membres du conseil garants des résultats de la société. On se souviendra pourtant que, dans le cas des deux sociétés dont j'ai parlé, une conjoncture défavorable, qui ne dépendait nullement du conseil d'administration, avait entraîné une détérioration générale de la situation économique. Les administrateurs se trouvaient acculés à la faillite personnelle, même si on ne pouvait leur reprocher aucune inconduite.

Dans les cas où les agissements illégaux ou négligents d'administrateurs ont entraîné de mauvais rendements, je n'ai aucune raison de m'opposer à ce qu'un conseil d'administration fasse l'objet de poursuites en dommages-intérêts. Cependant, dans les cas où, en dépit de leurs meilleurs efforts et de toute la diligence dont ils sont capables, les administrateurs ne sont pas en mesure de limiter les effets de facteurs économiques externes, alors l'article 119 et toute autre disposition du même genre vont à l'encontre du but recherché. Leur existence garantit que des personnes compétentes et honnêtes cesseront de siéger au conseil au moment même où leurs qualités peuvent être des plus utiles.

My recommendations to you are twofold. First, that section 119 should be struck out of the Canada Business Corporations Act. It is an anachronism that no longer fits business life 125 years after its first enactment. The section, with its penal provision, is completely contrary to the entire trend in corporate governance which has been underway in Canada during this past decade.

I understand that you have heard or will hear from Peter Dey during the course of your hearings. The emphasis in the past couple of years, much influenced by Peter Dey's report for the Toronto Stock Exchange, has been to make certain that individual directors and corporate boards apply themselves to their tasks with industry and care. To reward a board that followed those precepts with an absolute liability provision is worse than just creating bad law, it is just plain silly. It is bad law carried forward by rote in successive revisions of the corporate law and readopted into law by lazy legislators. Before anyone else says it, that could include me as well — except that the Canada Business Corporations Act did not fall due during my watch.

If it makes no sense to punish a board of directors in this way, that does not mean that the plight of employees of an insolvent firm should be forgotten. A provision protecting employees for sums owed by a corporate employer, but unpaid, more properly belongs in the Bankruptcy Act. The protection should not depend upon making directors bankrupt but in giving a high priority against the assets of the bankrupt estate. I would recommend a higher priority for employees than that accorded to tax claims of various governments.

In the equities of the question, as between employees who have suddenly lost their livelihood, their principle source of income, and have funds due but unpaid, and governments that have multiple sources of revenue, it is quite clearly the need of the employee that should prevail.

Strike out section 119, amend the Bankruptcy Act and, if you can really muster the courage, give the employee priority not only over governments but also over the banks. I predict to you that if you do that, bank officers will show up before this committee and threaten that if this measure is finally adopted, the banks will never lend a dollar again. When that happens, I say to you, as legislators, that you will earn your stipends. To earn the respect and affection of all decent citizens, rise to your feet as one person and laugh the bankers out of the room!

The Chairman: Thank you, Mr. Macdonald, for a non-controversial opening.

Ma recommandation comporte deux volets. Tout d'abord, je propose que l'article 119 de la Loi canadienne sur les sociétés par actions soit supprimé. La disposition est anachronique et ne correspond plus à la réalité des affaires, 125 ans après son adoption. Cet article ainsi que les dispositions pénales qui l'accompagnent vont tout à fait à l'encontre de la réflexion en cours au Canada depuis une décennie en matière de régie des sociétés.

Je crois savoir que, si ce n'est déjà fait, vous allez accueillir Peter Dey dans le cadre de vos audiences. On a beaucoup mis l'accent au cours des deux dernières années, et ce, notamment par suite du rapport de Peter Dey à la Bourse de Toronto, sur l'importance pour les administrateurs et les conseils d'administration d'exercer leurs tâches avec assiduité et prudence. Or, une loi qui récompense le conseil d'administration qui s'inspire de tels principes en le menaçant de responsabilité absolue est non seulement mauvaise, mais aussi tout simplement insensée. Il s'agit d'une loi néfaste qui a été reportée machinalement dans les révisions successives du droit des sociétés et reconduite par des législateurs paresseux. Avant que vous ne soyez tentés de vous demander si j'ai été de leur nombre, je me permets de signaler que l'examen de la Loi canadienne sur les sociétés par actions n'a pas eu lieu durant mon tour de garde.

Le fait qu'il ne soit pas raisonnable de punir de la sorte les membres d'un conseil d'administration ne veut pas dire qu'il faudrait oublier les difficultés des employés d'une entreprise insolvable. Cependant, une disposition visant à protéger les employés à titre de créanciers de leur employeur devrait plutôt relever de la Loi sur la faillite. On doit les protéger non pas en acculant les administrateurs à la faillite, mais en leur accordant un ordre de priorité important comme créanciers de la société en faillite. Je recommanderais pour ma part qu'on leur accorde un ordre de priorité supérieur à celui des créances fiscales des divers gouvernements.

Sur le plan de l'équité, lorsqu'on a devant soi, d'une part, des employés qui soudainement sont privés de leur gagne-pain, de leur principale source de revenu, et à qui des sommes sont dues, et, d'autre part, des gouvernements dont les sources de recettes sont multiples, il est assez évident que les besoins des employés doivent l'emporter.

Ainsi, je vous prie de supprimer l'article 119, de modifier la Loi sur la faillite et, si vous en avez le courage, d'accorder la priorité aux employés non seulement par rapport aux gouvernements, mais également par rapport aux banques. Si vous le faites, je vous prédis que les dirigeants des banques vont comparaître devant votre comité et menacer de ne plus jamais prêter de l'argent si la mesure est adoptée. Je tiens à dire aux législateurs que vous êtes que, lorsque cela se produira, vous aurez mérité la rémunération qu'on vous verse. En effet, pour mériter le respect et l'affection de tous les citoyens dignes de ce nom, vous devrez alors vous lever debout comme un seul homme et répondre aux banquiers par un immense éclat de rire!

Le président: Merci, monsieur Macdonald, d'avoir évité toute controverse dans votre déclaration.

Senator Kenny: Welcome, Mr. Macdonald. That was a terrific presentation. It was right to the point. It isolated the problem and gave us a good solution. I do not know when this committee will be looking at the Bankruptcy Act next.

The Chairman: Mr. Macdonald, your timing, in that sense, is sensational. The Bankruptcy Act is currently before the House of Commons. It will be reintroduced where it left off, which is at second reading in the House of Commons. It will come before this committee some time between now and the end of June.

Mr. Macdonald: I may be able to use the speech again, then!

The Chairman: You can rest assured that we will be calling you back as a witness.

Senator Kenny: You focused principally on section 119. In the process of preparing to come before us, have you looked at some of the other federal legislation, specifically CEPA, the Canadian Environmental Protection Act? You would characterize that under category three in your presentation. Had you considered the penalties there? Did you feel that the due diligence protection was adequate there?

Mr. Macdonald: I did not specifically look at it. This may be impressionistic on my part, but on most of the other statutes, for example those with regard to occupational health and safety and environmental events, a properly constituted corporate process such as an environment and health and safety committee, and due diligence in it by a board of directors, is a demonstration of due diligence. It should protect them from actions in that regard.

I do not know if you had in mind the Bata case, but with regard to at least two of the defendants, the facts established that there was knowledge of a problem and a failure to act. One really could not take exception to the judgment there. In specific answer to your question, I cannot remember the wording.

Senator Kenny: You have had extensive experience in government. Do you have a view about the different obligations that are being placed on directors from different directions, for example, from the Department of the Environment or the Department of Labour? Should these all be consolidated at some point? Is that a sensible approach, or is it reasonable to go ahead with each department bringing forward legislation affecting directors on its own?

Mr. Macdonald: I would be inclined to leave them in the substantive bills to which they belong. There will be a different flavour to each one. Obviously, the atmosphere of collective bargaining, for example affected by labour legislation, will be somewhat different from the atmosphere related to environmental problems and ones of that kind. I would be inclined to leave them with the substantive subject-matter, but it would be

Le sénateur Kenny: Bienvenue, monsieur Macdonald. Votre exposé a été magistral. Vous n'y êtes pas allé par quatre chemins. Le problème est bien défini, et vous nous proposez une bonne solution. Je ne sais pas quand notre comité va se pencher sur la Loi sur la faillite.

Le président: Monsieur Macdonald, votre intervention arrive certainement à point nommé à cet égard. La Chambre des communes étudie actuellement la Loi sur la faillite. Le projet de loi sera déposé à nouveau, là où il en était, à l'étape de la deuxième lecture à la Chambre des communes. Il sera renvoyé à notre comité d'ici à la fin de juin.

M. Macdonald: Je vais donc peut-être pouvoir réutiliser le même discours à ce moment-là!

Le président: Nous vous convoquerons à nouveau comme témoin, n'en doutez pas.

Le sénateur Kenny: Vous mettez surtout l'accent sur l'article 119. En préparant votre comparution, avez-vous étudié d'autres lois fédérales et, plus précisément, la LCPE, la Loi canadienne sur la protection de l'environnement? Elle tomberait dans la troisième catégorie de votre exposé. Avez-vous envisagé des amendes dans ce cas? Avez-vous estimé que la protection de la diligence raisonnable était suffisante dans ce cas?

M. Macdonald: Je ne me suis pas penché précisément sur ce cas. Je généralise peut-être un peu trop ici, mais, pour la plupart des autres lois, par exemple celles qui ont trait à l'hygiène et à la sécurité au travail et aux aspects environnementaux, on peut faire preuve de diligence raisonnable en dotant la société d'un processus établi en bonne et due forme et comprenant, par exemple, un comité de l'environnement et un comité de l'hygiène et de la sécurité, et en faisant en sorte que les administrateurs agissent avec prudence et diligence. Cela devrait suffire à empêcher les poursuites.

Vous pensiez peut-être à l'affaire Bata, mais, dans le cas d'au moins deux des défendeurs, il a été établi qu'un problème était connu et que l'on a négligé d'agir. Il serait difficile de s'opposer au jugement dans ce cas-là. Je ne suis pas en mesure de vous répondre plus précisément, puisque je ne me souviens pas du libellé.

Le sénateur Kenny: Vous avez une vaste expérience du gouvernement. Que pensez-vous du fait que les administrateurs de sociétés se voient imposer diverses obligations par toute une série d'organisations, par exemple le ministère de l'Environnement ou le ministère du Travail? N'y aurait-il pas lieu de codifier tout cela à un moment donné? Serait-il raisonnable de le faire, ou bien convient-il de laisser chaque ministère présenter de façon indépendante des mesures législatives qui touchent les administrateurs?

M. Macdonald: J'aurais tendance à laisser ces dispositions dans les lois auxquelles elles correspondent. À chaque disposition correspond un contexte. De toute évidence, par exemple, le climat de la négociation collective, déterminé par la législation du travail, ne sera pas le même que celui des questions environnementales. J'aurais tendance à laisser ces dispositions dans les lois auxquelles elles correspondent, mais il conviendrait de les passer en revue et

appropriate to have a review and do some comparison with them. You may find that there are some anomalies in that lesser offences are treated as heinous and some quite substantive ones are not treated in any major way.

Senator Kenny: Have you reflected at all on the question of whether directors should be treated differently or different levels of liability should be attached to different directors on the same board?

Mr. Macdonald: The common law view is that if the difficult question that the directors must consider is, for example, one with a legal implication, then there is and should reasonably be a higher expectation of directors on the board with legal training. Someone who has not had legal training can rightly say, "Well, I was relying on advice." A higher standard of diligence is expected from the lawyers to satisfy themselves that the opinions they are receiving from professional advisers are effective ones. There again, when someone does bring a special skill to the board, there probably is a higher obligation — and this has been imposed by the courts at common law — than one would find for someone who is not necessarily a specialist. In most subject-matters, most directors are generalists. In the situation where they do have a specialist background, there are other directors. Generally, the company has higher expectations of them.

Senator Meighen: It has been a long time since I did any bankruptcy law.

Mr. Macdonald: That is the case for me, too. I hope not to have anything to do with it the rest of my life.

Senator Meighen: You are saying that the claim for employees' wages, and so on, should rank at the top. You say here that the protection should not depend upon making directors bankrupt but in giving a high priority against the assets of the bankrupt estate. You are suggesting that the matter come before the Crown and before the bank.

Mr. Macdonald: Yes, before the Crown and most secured interests.

Senator Meighen: I am trying to think of one that would rank higher.

Mr. Macdonald: I am sure that the banks cannot think of one higher than their own. Basically, as between the individuals involved here and the various levels of government, it is the Crown that is asked to prepare the legislation. They give their boss priority, but that is unfair and unreasonable. The employees are entitled to protection also. You are not talking about enormous sums very often in relation to the debenture that the bank holds. Nevertheless, as between the bank and the employees, the employees should have priority.

de faire certaines comparaisons. On pourrait constater certaines anomalies du fait que des infractions relativement mineures sont jugées très graves, alors qu'on ferme pratiquement les yeux sur d'autres qui sont beaucoup plus importantes.

Le sénateur Kenny: Avez-vous eu l'occasion de réfléchir à l'opportunité de considérer différemment les administrateurs ou de faire varier la responsabilité des administrateurs d'un même conseil?

M. Macdonald: Dans l'optique du common law, si la question difficile soumise aux administrateurs comporte, par exemple, des conséquences sur le plan juridique, alors, comme il se doit, les attentes sont plus considérables à l'égard d'administrateurs qui ont une formation juridique. La personne sans formation juridique peut prétendre à juste titre qu'elle se fiait à des conseils. La norme de diligence qui s'applique aux avocats est plus élevée: ils doivent s'assurer que les opinions qu'ils reçoivent de conseillers professionnels sont justes. Également, lorsqu'une personne contribue au conseil par une compétence particulière, les exigences qui s'appliquent à elle sont probablement plus considérables — comme en ont d'ailleurs décidé les tribunaux de common law — que pour une personne qui n'est pas nécessairement un spécialiste. Dans la plupart des domaines, la plupart des administrateurs sont des généralistes. Dans les situations où l'administrateur a une formation de spécialiste, d'autres administrateurs peuvent agir comme généralistes. D'une façon générale, la société aura à son égard des attentes plus considérables.

Le sénateur Meighen: Je n'ai pas touché au droit des faillites depuis belle lurette.

M. Macdonald: C'est mon cas également. J'espère ne jamais plus avoir à le faire.

Le sénateur Meighen: Vous nous dites que les employés devraient être au premier rang des créanciers pour ce qui est de leur salaire, et cetera. Et vous ajoutez que la protection ne doit pas être fondée sur le fait de pouvoir mettre en faillite les administrateurs, mais plutôt sur le fait d'accorder un ordre de priorité élevé aux créances des travailleurs de l'entreprise en faillite. Vous proposez que ce type de créances passent avant celles de la Couronne et celles des banques.

M. Macdonald: Oui, avant les créances de la Couronne et avant les créances les plus garanties.

Le sénateur Meighen: Je m'efforce de penser à une créance de plus haut rang.

M. Macdonald: Je suis convaincu que les banquiers n'arriveraient pas à imaginer une créance de rang supérieur à la leur. Il ne faut pas perdre de vue que, parmi les intéressés et les divers paliers de gouvernement, c'est la Couronne qui est appelée à rédiger la loi. Ses représentants ont tendance à servir leur maître en priorité, ce qui est aussi injuste que déraisonnable. Les employés méritent eux aussi d'être protégés. Il ne s'agit d'ailleurs pas de sommes énormes par rapport aux créances de la banque. Néanmoins, s'il y a à choisir entre la banque et les employés, il faut accorder la priorité aux employés.

Senator Meighen: I agree with you, except we heard evidence yesterday from someone in a labour-intensive industry who pointed out that the wages over six months would amount to approximately \$400 million without benefits and holiday pay. Certainly, if it is difficult for an employee, it is a fair claim. However, I understand what you are asking. It makes excellent sense.

The Chairman: I wish to ask you one question for historical reference. Somewhere in the last 10 or 15 years, an attempt was made to give back wages. I cannot remember whether it was in the Ontario legislature or federally. I think the phrase used in those days was "super priority". As I recall, in the end it foundered on the opposition of the banks. Is my recollection of history correct? Our researcher suggests that it may have been in the last two years of late 1980 or early 1990. It does not destroy your entire argument. I support that argument strongly, but I think an attempt was made to do it once. You are quite correct, as your last paragraph suggests.

Senator Kelleher: It was the Bankruptcy Act. We were trying to amend it.

The Chairman: In the end it died on the order paper and never was passed, is that correct?

Senator Kelleher: Yes, that is correct. There was tremendous opposition.

The Chairman: Was that from the financial institutions?

Senator Kelleher: That is correct.

The Chairman: Even though I agreed with the bill at the time, I did not agree with the opposition.

Mr. Macdonald: The best sanction is the one I suggested to you. Bankers are used to being sued, but they just cannot bear to be laughed at.

Senator Meighen: It says here that you are a director of eight Canadian commercial corporations.

Mr. Macdonald: And that does not include a chartered bank!

Senator Meighen: We have heard testimony about D & O insurance. First, it is expensive. Second, like many insurance policies, it does not cover the incident when something terrible happens to you and it really is not an answer to directors' liability. Have you had any experience with D & O policies?

Mr. Macdonald: Happily, not. Only as a member of an audit committee in assessing the kind of coverage that the corporation has. My impression, over a period of close to 20 years, is that the coverage has ebbed and flowed. In the seventies, the cost of it went up drastically. My impression is that it has come down now. It is of value and importance to stand back, for example to protect against the costs of litigation. It may well be that

Le sénateur Meighen: Je suis d'accord avec vous. Cependant, hier, un témoin d'un secteur à forte intensité de main-d'oeuvre nous a signalé que, sans compter les avantages sociaux et les congés, ils calculaient les salaires pour six mois à environ 400 millions de dollars. Donc, tout en constatant que la situation peut être difficile pour l'employé, il faut reconnaître qu'elle n'est pas facile non plus pour l'employeur. Cependant, je comprends bien ce que vous demandez, et je trouve que c'est très sensé.

Le président: Je tiens à vous poser une question dans une perspective historique. Il y a eu, à un moment donné au cours des 10 ou 15 dernières années, une initiative législative visant à rembourser les salaires exigibles. Je ne me souviens plus trop si cela s'est fait à l'Assemblée législative de l'Ontario ou au Parlement fédéral. Je crois qu'on avait utilisé à l'époque l'expression «priorité des priorités». Si j'ai bonne mémoire, l'initiative a fini par échouer à cause de l'opposition des banques. Ma mémoire me sert-elle bien? Nos recherchistes nous disent que cela s'est peut-être produit à la fin des années 1980 ou au début des années 1990. Voilà qui ne vient pas jeter votre argument par terre tout à fait. Je l'appuie avec enthousiasme, mais je crois qu'une tentative a déjà été faite. Vous avez bien raison, comme vous le faites valoir dans votre dernier paragraphe.

Le sénateur Kelleher: Il s'agissait de la Loi sur la faillite. Nous tentions de la modifier.

Le président: En fin de compte, le projet est mort au *Feuilleton* et n'a jamais été adopté, n'est-ce pas?

Le sénateur Kelleher: En effet, c'est exact. L'opposition a été très forte.

Le président: Venait-elle des institutions financières?

Le sénateur Kelleher: C'est exact.

Le président: Même si j'étais favorable au projet de loi à l'époque, je n'étais pas d'accord avec l'opposition.

M. Macdonald: La meilleure sanction est celle que je vous ai suggérée. Être poursuivi ne dérange pas les banquiers; par contre, passer pour des imbéciles, oui.

Le sénateur Meighen: Ce CV nous apprend que vous êtes administrateur de huit entreprises commerciales canadiennes.

M. Macdonald: Sans compter une banque à charte!

Le sénateur Meighen: Des témoins nous ont parlé des assurances couvrant les administrateurs et les cadres supérieurs. Pour commencer, elles coûtent très cher. Deuxièmement, comme beaucoup de polices d'assurance, elles ne couvrent pas les catastrophes; elles ne sont donc pas vraiment la solution quand la responsabilité des administrateurs est engagée. Avez-vous connu ce genre de problèmes?

M. Macdonald: Franchement, non. Seulement comme membre d'un comité de vérification chargé justement d'évaluer le champ de couverture de ce genre d'assurances. Je dirais qu'en 20 ans, ou à peu près, cette couverture a connu des hauts et des bas. Dans les années 1970, les prix ont augmenté d'une manière spectaculaire. J'ai l'impression qu'aujourd'hui, c'est moins cher. Quoi qu'il en soit, pour se protéger contre les coûts de procédure,

litigation will find that the plaintiff's claims are not sustained. But it is of some reassurance that it is there if it is needed.

In most cases, if you get that close with a corporation to need to go to the D & O policy and not rely on the general assets, then you have something to worry about anyway. But it is there.

Senator Meighen: You are advocating a due diligence defence for directors.

Mr. Macdonald: Yes.

Senator Meighen: If that is the case, would you not think it necessary to consider a cap on the liability of directors to remove what has been termed as liability chill and the discouragement of good people from serving on boards?

Mr. Macdonald: It is a possibility. If I only have one choice to make, I would go for it to be the assurance of the due diligence defence. If you do have a bunch of idle stotes on a board and they do not do what they should do, then it is valid, from a community standpoint, that they should suffer the consequences. It is only when people have worked hard at it, as best they can and often in difficult economic circumstances, that they should be able to say, "Well, we did our best under the circumstances. We worked at it."

Senator Kenny: Once a company is really in trouble, or if there are no assets left, there is the problem of defending yourself. The costs of trying to defend yourself are sometimes onerous.

Mr. Macdonald: One can think of a number of recent Canadian situations where there was a question of insolvency and where the point of liability claims was such that they were beyond all reason. There is a kind of de facto cap on those. Who can resound for nine figure claims? I have not really thought about a cap, but I appreciate the suggestion. I will think about it when I leave.

Senator Meighen: I now wish to talk about your experience on audit committees. Bud Estey was before us representing the auditing firms. He suggested that the joint and several liability to which they are exposed, coupled with the fact that they have deep pockets, causes an unfair situation. Auditors, perhaps to prevent any audit chill from developing, should only be responsible proportionately for the damage that has been caused. Do you run into that at all?

Mr. Macdonald: I have more, from a personal standpoint, in relation to some of the CAs that I know. I observed it quite a bit when I was High Commissioner in London. There were some spectacular claims made at that time against some of the international auditing firms.

As an auditor, you are dealing with a fast-moving situation. To try to anticipate all the difficulties, including, in one spectacular case, the fraud of the principals, is more than one can expect of the firms. I think that the claims were unreasonable. Again, you are quite right that they have deep pockets but, again, here we have some able and hard-working people who could not possibly anticipate all of the events that occurred.

par exemple, c'est presque indispensable. Même si la plainte dont vous faites l'objet n'aboutit pas il est rassurant de savoir qu'on est protégé en cas de besoin.

Dans la plupart des cas, quand une entreprise se sent obligée de contracter une telle police d'assurance, c'est qu'il y a quelque chose qui ne tourne pas tout à fait rond. Mais c'est une protection.

Le sénateur Meighen: Vous êtes en faveur de la notion de diligence raisonnable comme défense pour les administrateurs.

M. Macdonald: Oui.

Le sénateur Meighen: Dans ce cas, ne pensez-vous pas qu'il serait nécessaire d'envisager de plafonner la responsabilité des administrateurs pour rallumer l'enthousiasme très mitigé des bons candidats?

M. Macdonald: C'est possible. Si je n'avais qu'un seul choix, je choisirais la défense de diligence raisonnable. Si les administrateurs sont un ramassis de potiches qui ne font pas correctement leur travail, il est tout à fait normal qu'ils en subissent les conséquences. Par contre, si ce sont des gens qui font leur travail correctement, qui font de leur mieux, souvent dans des circonstances économiques difficiles, ils devraient pouvoir dire: «Dans les circonstances, nous avons fait de notre mieux. Nous avons fait tout ce que nous pouvions.»

Le sénateur Kenny: Si une compagnie est vraiment en difficulté ou qu'il ne lui reste plus rien, se défendre est un problème. Se défendre peut parfois coûter très cher.

M. Macdonald: Il y a eu dernièrement un certain nombre de dépôts de bilans au sujet desquels les créanciers ont fait des demandes totalement déraisonnables. Dans de tels cas il y a un plafonnement de facto. Qui peut survivre à des dépens de 100 millions de dollars? Je n'ai pas vraiment pensé à cette idée de plafonnement, mais je vous remercie de la suggestion. J'y réfléchirai.

Le sénateur Meighen: J'aimerais maintenant vous parler de votre expérience des comités de vérification. Bud Estey est venu nous voir au nom des cabinets de vérification. Selon lui, toutes les diverses responsabilités qui leur sont imputées, associées à leur bonne santé financière, les placent dans une situation injuste. Pour éviter une raréfaction des vocations, il faudrait que les vérificateurs ne soient que proportionnellement responsables des dommages. Est-ce que vous avez déjà entendu ça?

M. Macdonald: Personnellement, plus chez les comptables, monde que je connais mieux. J'ai vu pas mal de choses de ce genre quand j'étais haut-commissaire à Londres. Certains cabinets de vérification internationaux se voyaient réclamer des sommes faramineuses.

Les vérificateurs sont confrontés à des situations qui évoluent très vite. Attendre de ces cabinets qu'ils anticipent toutes les difficultés, y compris, dans un cas spectaculaire, une fraude des actionnaires principaux, c'est beaucoup trop demander. Les réparations réclamées sont déraisonnables. Encore une fois, vous avez tout à fait raison: ils ont les moyens d'assumer, mais, je le répète, ce sont des gens qui travaillent dur, font bien leur travail, et qui ne peuvent pas tout prévoir.

Senator Perrault: It is good to have Mr. Macdonald in our midst today. He has not lost any sharpness of wit and reasoning capacity.

Yesterday, Mr. Adam Zimmerman appeared before the committee. He advanced the startling view that boards of directors could well be replaced by advisory committees and members of that committee would not be held legally liable, as is the present case with directors. Based upon your experience, perhaps you could share with us your evaluation of that idea.

Mr. Macdonald: Being a director and having these ultimate formal sanctions, particularly sanctions for failing to exercise due diligence, will make you a little more alert to your task and work harder at it.

A number of international institutions have used the advisory board as one means of bringing representation from various countries and particularly prestigious individuals. As a director, you should have something at stake more than just your shares in the company.

Senator Perrault: Would there be value in having not only a board of directors, as presently constituted with the due diligence defence, but also an advisory committee? Would that strengthen the performance of companies?

Mr. Macdonald: I am having some experience with that now. Whereas the board does and should meet across Canada up to seven or eight times a year, you will have difficulty getting people to come from afar to be directors.

More and more Canadian firms are finding themselves in ventures not only in other parts of the continent but also across the globe. It is enormous assistance, particularly to Canadian management that has not had international experience, to have an advisory committee made up of people from Asia, Europe, and so on, to be able to pass judgment on the proposed course of action or strategy as seen from their standpoint. We have had a number of discussions about that. It seems more probable that you would be able to recruit outstanding people with outstanding experience, particularly from other continents, if you had an advisory committee with two meetings a year and held them not necessarily in Canada, but somewhere else in the world.

Senator Perrault: We are informed that almost 10 per cent of Canadian companies now have these advisory committees. It appears to be a trend.

Mr. Macdonald: Yes.

Senator Perrault: Mr. Zimmerman stated that most boards are powerless against determined management or dominant shareholders. He portrayed this as more window dressing rather than a matter of creating an effective body.

Mr. Macdonald: I could not argue with him. If you have a really forceful chief executive officer, after a couple of years a really good director will say, "Listen. That guy is not paying any attention to what I am saying anyway. To hell with this. I am resigning." Similarly, if the controlling share is disregarding your

Le sénateur Perrault: Il est agréable d'entendre M. Macdonald. Ses pointes d'esprit sont toujours aussi acérées et ses raisonnements impeccables.

Hier, nous avons entendu M. Adam Zimmerman. Il nous a surpris en nous disant que les administrateurs pourraient fort bien être remplacés par des comités consultatifs et que les membres de ces comités ne seraient pas juridiquement responsables comme le sont actuellement les administrateurs. Fort de votre expérience, que pensez-vous d'une telle idée?

M. Macdonald: La possibilité de ces sanctions, surtout en cas de manquement à la diligence raisonnable, incite les administrateurs à la prudence et à la circonspection.

Un certain nombre d'institutions internationales se servent des comités consultatifs pour réunir des représentants de divers pays, et surtout des personnalités prestigieuses. Pour un administrateur, il faut que l'enjeu soit supérieur à ses actions dans la société.

Le sénateur Perrault: Serait-il utile d'avoir non seulement un conseil d'administration, comme actuellement, avec la défense de diligence raisonnable, mais aussi un comité consultatif? Est-ce que la performance des entreprises y gagnerait?

M. Macdonald: C'est une expérience que je vis actuellement. Quand un conseil d'administration se réunit au Canada sept ou huit fois par an, ce qui est pratiquement obligatoire, ou qui devrait l'être, il est difficile d'avoir des administrateurs qui viennent de loin.

De plus en plus de compagnies canadiennes participent à des entreprises non seulement à l'échelle du continent, mais aussi à l'échelle de la planète. Pour une équipe de direction canadienne qui n'a pas d'expérience internationale, avoir un comité consultatif constitué de représentants originaires d'Asie, d'Europe, et cetera, représente un énorme avantage au niveau des stratégies et des orientations. Nous avons eu plusieurs discussions sur cette question. La possibilité de recruter des spécialistes expérimentés, notamment sur d'autres continents, semble plus probable quand on a un comité consultatif qui se réunit deux fois par an, et pas forcément au Canada.

Le sénateur Perrault: Selon nos informations, près de 10 p. 100 des entreprises canadiennes ont désormais de tels comités consultatifs. C'est la nouvelle tendance.

M. Macdonald: Oui.

Le sénateur Perrault: M. Zimmerman nous a dit que la majorité des conseils d'administration étaient impuissants devant des équipes de direction déterminées ou des actionnaires dominants. Pour lui, c'était plus une question d'apparence que de réalité.

M. Macdonald: Je ne le contredirais pas. En présence d'un directeur général vraiment autoritaire, il ne faut pas plus de deux ans à un bon administrateur pour finir par dire: «Ce type n'écoute jamais ce que je lui dis. J'en ai assez. Je donne ma démission.» De manière analogue, si l'actionnaire dominant ignore vos conseils et

advice and following courses of conduct that you do not accept, then that is a choice you must make. I would agree with Mr. Zimmerman in that respect.

Senator Perrault: Representatives of the chartered accountants' profession have come to us. They say that their recent experience subjecting them to massive penalties for their advice, which they are said to have preferred, makes it absolutely urgent that they be given some form of remedial action. How do you feel about that?

Mr. Macdonald: As I said to Senator Meighen, I think that the claims that are being made against them are unreasonable on the facts. As an auditor, you are dealing with a fast-moving situation. You are very much having to rely on the information that is brought forward to you by the officials of the company. You cannot be an insurer of all the events that occur.

Senator Oliver: I want to thank you for the excellence of your presentation. Certainly, the majority of the people who have appeared before us have said, "Please do not legislate." The one area where they say that some changes must be made to remove something that should not be there, perhaps by way of legislation, would be, for example, section 119.

The essence of your presentation, however, is due diligence. A number of the CEOs and board people who have come before us have told us, in detail, some of the things that are happening around the board table now in terms of due diligence. Certainly, the people go and talk to their private lawyers. Their lawyers say, "Before you leave that board room, make sure you ask management this, this and this. Make sure that they put it in the minutes." So that one-half an hour, or an hour, or even more time is being spent in a number of these boards in the guise of what you call due diligence. What, if anything, can be done to overcome this rather cynical approach that is being taken in several board rooms in Canada to address due diligence in that way?

Mr. Macdonald: That is probably a little over done. For example, in an audit committee it is important and valid to say both to the company officers present — that is, the chief financial officer and others — and to the outside auditors: "Has the company filed all its requirements with various taxing authorities as they have fallen due? Have you made the instalments and remittances you are required to have? What is the status?"

Senator Oliver: And you minute each of those?

Mr. Macdonald: There is a list of about half a dozen questions that you put down. You are entitled to get an unqualified affirmative reply to that. When you have done that, then the board has done all it can to protect itself and the company against a subsequent substantial tax suit by one of the taxing authorities. I suspect that, in the interests of due diligence in the situation you describe, the pendulum has swung the other way.

suit une politique que vous considérez inacceptable vous n'avez pas le choix. Je suis d'accord avec M. Zimmerman sur ce plan.

Le sénateur Perrault: Nous avons entendu des représentants des comptables agréés. Ils nous ont dit que les dernières pénalités colossales auxquelles leur profession avait été assujettie rendaient absolument urgente l'adoption de mesures correctives. Qu'en pensez-vous?

M. Macdonald: Comme je l'ai dit au sénateur Meighen, j'estime que, comparativement aux faits, les demandes qui leur sont faites sont déraisonnables. Les vérificateurs sont aux prises avec des situations qui évoluent très vite. Leurs analyses reposent en très grande partie sur les renseignements qui leur sont fournis par l'équipe de direction de la compagnie. Ils ne peuvent tout prévenir.

Le sénateur Oliver: Je tiens à vous remercier de l'excellence de votre exposé. Il est certain que la majorité de nos témoins nous ont demandé de ne pas légiférer. Le seul cas où ils estiment des changements nécessaires pour supprimer quelque chose qui ne devrait pas exister, peut-être par voie législative, concerne, par exemple, l'article 119.

Votre exposé, toutefois, porte essentiellement sur la défense de diligence raisonnable. Un certain nombre des directeurs généraux et des administrateurs qui sont venus nous voir nous ont exposé, dans le détail, la situation provoquée par les problèmes de diligence raisonnable dans les conseils d'administration. Les administrateurs consultent maintenant leurs avocats, qui leur disent: «Avant de quitter la salle, assurez-vous d'avoir posé telle et telle question à la direction. Assurez-vous que cela est consigné au procès-verbal.» Donc, un certain nombre de ces conseils d'administration consacrent une demi-heure, une heure, ou même plus, à ces histoires de diligence raisonnable. Que pourrait-on faire pour éviter ce comportement assez cynique adopté par plusieurs conseils d'administration pour régler ainsi ce problème de diligence raisonnable?

M. Macdonald: C'est probablement un peu exagéré. Par exemple, dans un comité de vérification il est important et justifié de demander aux représentants de l'équipe de direction — c'est-à-dire au chef des services financiers par exemple — et aux vérificateurs externes: «La compagnie a-t-elle déposé auprès des diverses autorités fiscales toutes les déclarations idoines dans les délais? Avez-vous fait les versements requis? Où en sommes-nous?»

Le sénateur Oliver: Et vous consignez chaque réponse?

M. Macdonald: Il y a une liste qui comporte environ une demi-douzaine de questions. Vous pouvez très bien recevoir une réponse un peu vague. Mais quand vous avez posé cette question, le conseil peut dire qu'il a tout fait pour se protéger ainsi que la compagnie contre une éventuelle poursuite d'une des autorités fiscales. J'ai l'impression que dans le cas que vous décrivez la diligence raisonnable est purement symbolique.

Senator Oliver: You have talked about a Canadian audit committee. Those are certainly perfectly proper questions for an audit committee. I was talking more about the board itself. Some CEOs and directors have said to us, "Before I leave that board room, I say to the vice-president of this and the vice-president of that, 'I want your assurance. Can you assure me that?'" He then says to the secretary, "Please minute that."

Mr. Macdonald: I would say not for every question. There may be some on which you will do that, but it is over doing it to require that in relation to all of them.

Senator Kelleher: We have been having a lot of discussion around the table about the jobs of chairman and CEO. Should it be one? Should it be two? There appears to be a preponderance of evidence coming to us that they would like it split, but they say that there are situations where it works perfectly well having the two together. Therefore, we do not think it should be embodied in legislation. That seems to be the gist of what we are getting. We would appreciate your thoughts on this subject.

Mr. Macdonald: Generally speaking, it is advisable to have a non-executive chairman who has a situation independent of management and of a major shareholder. That is particularly relevant in the case where there is a substantial outside holding — obviously, a controlling share but even a substantial minority share — namely, to make certain that you have someone there who will be judicious in the conduct of corporate proceedings and ensure that the special interest does not get treated unduly favourably in relation to the individual shareholders. In that kind of situation, it is entirely appropriate to have a non-executive chairman.

In many cases, currently there is a trend for the former chief executive officer to become non-executive chairman, much more so than 10 years ago. That is possibly a passing phase. If you want real independence, it is better to pick one of the directors from outside who meets the degree of independence that the TSE rules now require and who has had some experience with the company and put that person up for the chairmanship. Until we have more experience, I would not write it into the law as being mandatory. Probably the most effective sanction to be brought upon change and reform in this respect will come from the institutional shareholders. When the company comes out to promote its stock with the institutional shareholders, this should be on their list. They will say, "Just a minute. Who do you have in there to maintain the balance on the board by the way of a non-executive chairman?"

Senator Kelleher: The particular observation of many of our witnesses concerns the situation in banks. There appears to be absolutely no division in any of the banks. They seem to occupy all positions. What are your comments with respect to that?

Mr. Macdonald: Of course, the banks are in a special situation under corporate law anyway. They do not really have the same kind of competitive share attention to the management

Le sénateur Oliver: Vous avez parlé d'un comité canadien de vérification. Un comité de vérification peut certes se justifier. Je m'intéressais plutôt au conseil lui-même. Certains directeurs généraux et certains administrateurs nous ont dit: «Avant de quitter la salle du conseil, je dis au vice-président de ceci et au vice-président de cela: je veux que vous me l'assuriez. Pouvez-vous me l'assurer?» Il dit ensuite au secrétaire «Consignez, je vous prie.»

M. Macdonald: Pas pour toutes les questions. Il peut y en avoir certaines pour lesquelles vous le ferez, mais ce serait exagéré de le faire pour toutes.

Le sénateur Kelleher: Nous avons beaucoup discuté des tâches respectives du président du conseil d'administration et du directeur général. Devrait-ce être la même personne? Devrait-il y en avoir deux? Il semblerait que la majorité de nos témoins penchent pour deux personnes, mais croient que, dans certains cas, que ce soit la même personne peut parfaitement bien marcher. En conséquence, nous pensons qu'il ne faudrait pas légiférer sur cette association. J'ai l'impression que c'est ce qu'on essaie de nous dire. Nous aimerions savoir ce que vous en pensez.

M. Macdonald: D'une manière générale, il est souhaitable d'avoir un président qui n'appartient pas à la direction qui est indépendant de la direction et de l'actionnaire dominant. C'est tout particulièrement indiqué lorsqu'il y a un actionnaire externe important — de toute évidence lorsqu'il détient des actions de contrôle, mais même quand il s'agit d'une part conséquente d'actions minoritaires — pour être certain d'avoir quelqu'un qui suive de près la conduite des affaires de la société et qui garantisse que cet actionnaire important ne bénéficie pas d'un traitement de faveur indu par rapport aux autres actionnaires. Dans ce genre de circonstances, il est tout à fait approprié que le président n'appartienne pas à la direction.

Dans de nombreux cas, de plus en plus, c'est l'ex-directeur général qui devient le président du conseil d'administration, beaucoup plus qu'il y a 10 ans par exemple. C'est peut-être une mode qui passera. Si vous tenez à une telle indépendance, il est préférable de choisir un des administrateurs externes qui satisfait aux nouvelles règles d'indépendance de la Bourse de Toronto tout en connaissant bien la compagnie. Tant que nous n'aurons pas accumulé une certaine expérience, je ne le rendrais pas obligatoire par voie législative. Je crois que le levier le plus efficace en matière de changement et de réforme dans ce domaine est probablement détenu par les actionnaires institutionnels. Quand une compagnie démarche les actionnaires institutionnels, cette question devrait figurer sur la liste de ces derniers. Ils devraient dire: «Un instant. Est-ce que votre président est indépendant, peut jouer le rôle d'arbitre entre le conseil et la direction?»

Le sénateur Kelleher: Cette observation particulière de nombre de nos témoins concerne les banques. Il semble qu'il n'y ait absolument aucune dissociation dans les banques. Ces postes sont occupés par la même personne. Qu'avez-vous à dire à ce sujet?

M. Macdonald: Bien entendu, la situation législative des banques est de toute manière spéciale. Il ne peut pas vraiment y avoir de favoritisme envers certains actionnaires à cause des

because of the bank restrictions on total number of holdings by any particular shareholder.

It would be advisable for banks to try to move to this situation and to pick a senior, independent bank director as the chairman rather than to promote the CEO up to do that job. They have come a long way from even my experience when I was a bank director.

Senator Oliver: I was going to say that you are softening on the banks.

Mr. Macdonald: They have come a long way since I was on a bank board. Maybe they should keep moving. I think they would be smarter to have a prominent outsider in the chairmanship position. I have often thought of it in terms of Mr. Outside and Mr. Inside; or Ms Outside and Mr. Inside. The chairman, in many senses, should, in effect, be the more prominent spokesman for the institution outside. In the case of a bank, they might be well advised to get someone who could better articulate the bank's position than it is sometimes articulated by some bank executives at this time.

Senator Kelleher: My final question concerns the matter of residency and directors. That has come up before the board. At the present time, the majority of directors are required to be Canadian. Given the globalization that we are seeing today, there have been some suggestion that we no longer need this rule. What comments do you have with respect to that?

Mr. Macdonald: Given the fact that, increasingly, there will be companies which are under the control of non-resident organizations, it is appropriate that a board should continue to have a majority of resident Canadians. It would be wise for a foreign investor to do that anyway.

First, it is in its own interest to make sure that it has a good sounding board for what is happening in the country in which the board has its base and is making its principal decisions.

Second, the members of the board can also become good representatives of the company out in the broader community. There is a good practical reason why companies should do that. We should stick with the residency requirement.

The Chairman: To follow up on that, the act also requires that a majority of the members of any committee of the board meet the residency requirement. Would you soften that? Recognizing your argument about the desirability that Canadians have a majority on the board, do you extend that argument to each committee of the board or to the board as a whole?

Mr. Macdonald: I should like to hear the reasons why it should not extend to the committees as well. There, again, in the audit committee, for example, you will be doing some serious corporate business. The full board, for good reasons, for example the division of labour, will not have the ability to address it. Again, it is important to have a Canadian majority.

règles de restriction concernant le nombre total de parts détenues par actionnaire.

Il serait opportun que les banques changent un peu et choisissent le président parmi les administrateurs indépendants les plus anciens plutôt que de donner ce poste au directeur général. Elles ont fait beaucoup de progrès depuis l'époque où j'étais administrateur de banque.

Le sénateur Oliver: Vous êtes bien bon pour les banques.

M. Macdonald: Elles ont fait beaucoup de progrès depuis mon époque. Il est possible qu'elles en aient encore beaucoup à faire. À mon avis, elles auraient tout intérêt à nommer au poste de président une personnalité venue de l'extérieur. J'ai toujours pensé à cette question en termes d'extérieur et d'intérieur. À de nombreux égards, c'est au président du conseil d'administration que devrait revenir de jouer le rôle de porte-parole de l'institution pour le monde extérieur. Dans le cas des banques, elles auraient peut-être intérêt à avoir comme président quelqu'un qui puisse mieux faire comprendre les politiques bancaires que n'y arrivent en ce moment certains dirigeants.

Le sénateur Kelleher: Ma dernière question concerne la règle de résidence des administrateurs, dont plusieurs témoins nous ont déjà parlé. À l'heure actuelle, la majorité des administrateurs doivent être de nationalité canadienne. Étant donné la mondialisation de l'économie, d'aucuns disent que cette règle est devenue inutile. Qu'en pensez-vous?

M. Macdonald: Étant donné que de plus en plus de compagnies seront contrôlées par des organismes étrangers, il est opportun que les conseils d'administration continuent à être composés d'une majorité de résidents canadiens. Pour un investisseur étranger, c'est d'ailleurs tout à fait souhaitable.

Pour commencer, il est de son intérêt de s'assurer qu'il a un bon conseil d'administration en prise sur la situation du pays où il siège et prend ses principales décisions.

Deuxièmement, les membres du conseil peuvent également devenir de bons représentants de la compagnie dans la communauté. Il y a une bonne raison pratique à cela pour les compagnies. Il faudrait conserver cette règle de résidence.

Le président: À ce sujet, la loi requiert également qu'une majorité des membres de tout comité du conseil satisfassent à la règle de résidence. Proposeriez-vous d'atténuer cette règle? Vous dites qu'il est souhaitable que ces conseils d'administration soient composés d'une majorité de Canadiens, mais diriez-vous la même chose pour tous les comités du conseil d'administration?

M. Macdonald: J'aimerais qu'on me donne les raisons pour lesquelles cela ne devrait pas aussi concerner les comités. Encore une fois, le comité de vérification, par exemple, est responsable de dossiers assez sérieux. Le conseil lui-même, pour de bonnes raisons, par exemple en matière de partage du travail, ne peut pas trancher ce genre de problèmes. Encore une fois, il est important d'avoir une majorité canadienne.

Senator Meighen: To follow up on that, it was suggested to us yesterday by a witness that perhaps residency should be replaced by the word "citizenship". The witness read to us a long list of qualifications and provisions in the law to qualify as a resident Canadian, which had us all amused, if not distressed, at the complexity of it. This individual suggested that it was necessary to have Canadian input, yes, but even if the citizen was residing elsewhere, that was sufficient.

Mr. Macdonald: Residency helps. You are influenced by the environment in which you spend most of your life. Though a Canadian, I can think of some of our former colleagues who have lived abroad for a long time. I am not sure that I would rely on their judgment on events in Canada.

The Chairman: You have talked about independent directors. Can you help us a little with the words which have been bandied around in this committee from "unrelated" to "independent"? Can you help us in terms of how stringent a definition you would take in the word "independent"? I am thinking of you, in particular, in your response on the CEO/chairman question. In general, for instance, is someone who has a major shareholding but is not involved in the management of the company an independent director? Is a lawyer who works for a firm who is the legal firm for the corporation an independent director? In some cases in the Bank Act, for example in the lawyer's case, they are not independent; in the CBCA, they use the word independent or unrelated. Can you help us with how narrow that definition would be?

Mr. Macdonald: The Dey committee wrestled with this question. Obviously, that is where they came up with the concept of the related and non-related director.

If you have a situation where some individual is the director or officer of a company with which the corporation does business, you need to say merely, "There is an important business relationship between these two people. Therefore, he is not qualified to be considered independent." The TSE rules now state, "as having a material interest in business".

Almost any of us can have a conflict of interest. I am dealing with the electricity system. Who does not have a conflict of interest with the electricity system? Obviously, that is not the disqualification; there must be others. There must be some more substantial interest. At that point, you will have to judge it in a particular case. A minority holding but a substantial minority holding which does not extend to control in some ways is about as unrelated as you could get. We can think of some corporate situations where that kind of director and that kind of a shareholding has been one of the greater prods with which management must deal.

The Chairman: The answer is that it is difficult to narrow the definition, is it?

Le sénateur Meighen: Toujours à ce sujet, un témoin nous a dit hier que la règle de résidence devrait être remplacée par une règle de «citoyenneté». Ce témoin nous a lu une longue liste de conditions à remplir selon la loi pour être déclaré résident canadien, liste dont la complexité a commencé par nous faire sourire puis nous a fait pâlir. D'après ce témoin, il était nécessaire d'avoir des Canadiens, d'accord, mais même si ces citoyens canadiens résident à l'étranger, cela ne devrait pas poser de problèmes.

M. Macdonald: La résidence aide. On est toujours influencé par l'environnement dans lequel on passe la majorité de sa vie. Bien qu'ils soient Canadiens, je peux penser à certains de nos anciens collègues qui vivent à l'étranger depuis longtemps. Je ne suis pas certain de pouvoir faire confiance à leur analyse des événements au Canada.

Le président: Vous avez parlé d'administrateurs indépendants. Pouvez-vous nous expliquer le sens des mots qu'on a entendus en comité, soit «non apparenté» et «indépendant»? La définition de «indépendant» devrait-elle être très précise? Je pense, notamment, à ce que vous avez dit en réponse à la question concernant le P.-D.G. Par exemple, est-ce qu'une personne qui détient beaucoup d'actions dans une société, mais qui n'est pas impliquée au niveau de la gestion, est généralement perçue comme étant un administrateur indépendant? Un avocat qui travaille pour un cabinet d'avocats retenu par une société est-il perçu comme étant un administrateur indépendant? Selon la Loi sur les banques, par exemple, l'avocat ne serait pas perçu comme étant indépendant. Les termes utilisés dans la LCSA sont «indépendant» ou «non apparenté». Pouvez-vous nous dire si la définition devrait être davantage précisée?

M. Macdonald: Le comité Dey s'est penché sur cette question. C'est du comité que vient l'idée de l'administrateur apparenté et non apparenté.

Si une personne est aussi administrateur ou cadre d'une autre société avec laquelle la première fait affaire, il suffit de dire: «Il y a des liens commerciaux étroits. Par conséquent, cette personne ne peut être considérée comme étant indépendante.» Selon les règles de la Bourse de Toronto, cette personne a «un intérêt important dans la société».

Il est possible pour presque chaque administrateur d'avoir un conflit d'intérêts. Je m'occupe du système d'électricité. Qui n'a pas un conflit d'intérêts avec le système d'électricité? Cela ne me rend évidemment pas inapte à m'acquitter de mes fonctions; il doit y avoir d'autres raisons. Je dois avoir un intérêt plus important. Le cas échéant, il faudra trancher. Un actionnaire minoritaire — quoique non négligeable — et qui n'exerce aucun contrôle sur une société, peut être considéré comme non apparenté. Nous connaissons des situations de ce genre — c'est un problème pour lequel les gestionnaires doivent trouver des solutions.

Le président: En fait, ce que vous nous dites, c'est qu'il est difficile de préciser la définition, n'est-ce pas?

Mr. Macdonald: Yes, it is difficult to do that. Of course, the point was very much made in the deliberations of the Dey committee on the TSE that it is entirely legitimate for a controlling shareholder to have its representatives on the board. No one is saying that that should not happen, but in terms of the non-relationship, they should not be counted. That is the easy one.

The Chairman: With respect to the TSE guidelines, are any of them sufficiently important that you think that they should be legislated as opposed to being guidelines?

Mr. Macdonald: It is still early with those. This is the first year in which most of the companies will be responding fully to those. We should see it play for a couple of years as to how this responds and the experience that is thrown up to see if there are some things that may be moved from there into the corporation law. You are dealing there only with the listed companies, not the private companies. I would let it run for a couple of years before you come back to revisit that.

The Chairman: You sit on eight boards, is that correct?

Mr. Macdonald: Yes.

The Chairman: What has been the impact of the TSE guidelines? Have they really had an impact, or were a lot of the companies doing the same things before it came out but now they are putting it down in writing and telling us?

Mr. Macdonald: Certainly in terms of preparing for this year's annual meeting season, it has absorbed a fair amount of time to get ready to do that.

The selection of directors has been brought out from under the cigar smoke, so to speak. It is very much a matter that is now discussed in the several boards that I am on. It has had an impact, and it will increasingly. Again, I referred earlier to the impact of both quasi-public or public criticism by important shareholders such as institutional shareholders. They will have an important impact on where it goes from here. They will say, "Just a minute, now. Are you really carrying out the guidelines? What about that situation?"

My advice to you would be to let it run for a couple of years to see how it works, and then revisit it.

The Chairman: It has been approximately 20 years since the CBCA was seriously amended. Would your advice be not to let it run for 20 years?

Mr. Macdonald: No, I would think not.

Senator Kenny: To follow up on that point, what is the quality of the change that you have noticed? You said that it took a fair amount of time to prepare for the annual meeting season. Do you have any evidence or any feeling that it is doing anything to create shareholder value?

Mr. Macdonald: I cannot bring any proof of that yet. It certainly has made directors more thoughtful about these questions. They realize that they have an obligation and there are some answers that must be made in public, which they must be

M. Macdonald: En effet. Mais le comité Dey de la Bourse de Toronto a clairement conclu que les représentants de l'actionnaire majoritaire peuvent siéger au conseil. Personne ne dit le contraire, mais cette situation ne donne pas lieu à un lien non apparenté. C'est la situation la plus facile à juger.

Le président: Est-ce que certaines lignes directrices de la Bourse de Toronto sont suffisamment importantes pour figurer dans la loi?

M. Macdonald: Il faudra encore attendre un peu. Elles sont en vigueur pour la première fois cette année; les sociétés doivent encore s'y adapter. On devrait attendre quelques années pour voir quels effets elles auront avant d'en intégrer dans la Loi sur les sociétés par actions. Seules les sociétés inscrites à la bourse sont visées, et non pas les sociétés fermées. Moi, j'attendrais quelques années avant d'examiner la situation.

Le président: Vous siégez à huit conseils, n'est-ce pas?

M. Macdonald: Oui.

Le président: Quel impact ont eu les lignes directrices de la Bourse de Toronto? Est-ce que cela a changé quelque chose, ou les compagnies agissaient-elles déjà conformément aux lignes directrices avant qu'elles ne soient couchées sur papier?

M. Macdonald: On a consacré beaucoup de temps aux lignes directrices en prévision de la période des réunions annuelles de cette année.

On a finalement mis au grand jour la question de la sélection des administrateurs. On en parle beaucoup au niveau des conseils dont je suis membre. Les lignes directrices ont eu un impact, qui va se faire sentir davantage. Un peu plus tôt, j'ai parlé de l'influence des critiques faites directement ou indirectement en public par des actionnaires importants, tels les investisseurs institutionnels. Ils influenceront les tendances futures dans ce secteur. Ils poseront des questions pour savoir si les sociétés respectent vraiment les lignes directrices, et ce, dans des situations précises.

Je vous conseillerais donc d'attendre pour voir quels effets elles auront, puis d'étudier la situation à ce moment-là.

Le président: Les dernières modifications importantes apportées à la LCSA l'ont été il y a 20 ans. Devrait-on ou non la laisser telle quelle pendant les 20 prochaines années?

M. Macdonald: Je dirais que non.

Le sénateur Kenny: J'aimerais poursuivre sur ce sujet. D'après vous, qu'est-ce qui a changé? Vous avez dit qu'on a mis beaucoup de temps à préparer la période des réunions annuelles. À votre avis, cela contribue-t-il à faire augmenter la valeur des actions?

M. Macdonald: Je n'en ai pas encore la preuve. Les administrateurs, par contre, ont davantage réfléchi à ces questions. Ils se rendent compte de leurs responsabilités et du fait qu'ils doivent fournir certaines réponses ouvertement et les défendre. Ils

prepared to stand behind. They have become much more self-conscious about doing the things that the new TSE guidelines say that they must do.

I must fall back on my comment to the chairman, namely, let us see what the results are. This is the first year. We should watch it for one year or so to see whether or not it produces a difference.

Senator Kenny: I wanted to follow up on a question that came from the other side. You were talking about the division of CEO and chairman, particularly with banks. Given that you have had experience on a bank board, how long do you think it would take an unrelated director to get up to speed on a bank board so that they would be able to handle the job as chairman?

Mr. Macdonald: I am assuming that the nominating committee would go to the existing membership of outside directors and decide on someone in that regard. Therefore, you will have someone who is familiar with the bank, familiar with its strategy and familiar with experience. Obviously, there will be a learning curve in that you must move up to being chairman. There is always a learning curve for every new job. I do not think that is a reason not to do it.

Senator Kenny: You were suggesting that one of the particular roles would be to be a spokesman — that is, Mr. Outside — which would imply a fair amount of knowledge about how the bank is operating.

Mr. Macdonald: The person who takes on the job of being the chairman could be expected to do that in any event.

Senator Kenny: I wanted to turn now to the question of directors' compensation. Could the committee have your views on whether directors' compensation should be tied to some longterm scheme on the corporation's performance?

Mr. Macdonald: That is becoming very much more the case in the United States — that is, the notion that the directors should be seen to have and should have an investment substantial enough for an individual in the corporation.

A fair argument can be made there. I am told that one of the prominent American food companies has a requirement that each director have a shareholding not less than \$75,000. If you do that, then there are a lot of individuals in the community who would make good corporate directors but who could never make that financial level in terms of their personal wealth, for instance, people in the academic community, and others. There must be some reasonableness here. However, it is not an unreasonable expectation, over time, that you have a stake in the company.

Senator Kenny: One witness who came before us suggested that at least one company with which he was involved required directors accumulate five times their directors' fees in shares. Under that rule, they were given five years to accomplish that.

Mr. Macdonald: You must bear in mind, first, that only 46.3 per cent of those directors fees are yours. The rest go back to the government. To say that 100 per cent of directors' fees must be acquired in relation to shares is a prognosis to go broke

ont davantage pris conscience des choses qu'ils doivent faire selon les lignes directrices.

Je dois répéter à ce que j'ai dit au président, soit qu'il faut attendre de voir ce qu'il en résultera. On n'en est qu'à la première année. Dans un an environ, nous verrons ce qu'il en est.

Le sénateur Kenny: J'aimerais faire suite à une question qui a été posé par un membre d'en face. Vous parliez de la distinction entre les postes de directeur général et de président du conseil, notamment dans le secteur bancaire. Puisque vous avez siégé au conseil d'une banque, combien de temps faudrait-il, à votre avis, à un administrateur non apparenté pour se familiariser avec les activités du conseil de la banque avant qu'il puisse en devenir président?

M. Macdonald: Je présume que le comité de sélection en choisirait un parmi les administrateurs de l'extérieur. Il faudrait donc que le candidat soit familier avec les activités et la stratégie de la banque, et qu'il ait de l'expérience dans ce domaine. Le candidat devrait évidemment passer par une période d'apprentissage avant de devenir président. Tout poste requiert une période d'apprentissage. Ce n'est pas une raison pour ne pas nommer quelqu'un.

Le sénateur Kenny: Vous avez dit qu'un des rôles que jouerait le candidat de l'extérieur serait celui de porte-parole. Cela sous-entend qu'il connaîtrait le fonctionnement de la banque.

M. Macdonald: Le futur président en serait automatiquement le porte-parole.

Le sénateur Kenny: J'aimerais maintenant parler de la rémunération des administrateurs. Pouvez-vous dire au comité si, à votre avis, leur rémunération devrait dépendre du rendement à long terme de la société?

M. Macdonald: C'est la tendance aux États-Unis, c'est-à-dire que les administrateurs devraient avoir aux yeux du public et posséder effectivement un nombre suffisant de parts dans la société.

C'est une position défendable. J'ai appris qu'un des grands fabricants de produits alimentaires américains exige de chaque administrateur qu'il investisse pas moins de 75 000 \$ dans la société. Mais cette règle ferait que beaucoup de bons administrateurs potentiels seraient éliminés, faute d'argent. Ce serait, par exemple, le cas de candidats puisés dans le milieu universitaire. Il faut être raisonnable. Mais il n'est pas déraisonnable de s'attendre à ce qu'un administrateur ait un intérêt dans la société.

Le sénateur Kenny: Un témoin nous a dit qu'au moins une société à laquelle il a affaire exige que les administrateurs achètent des parts d'une valeur équivalente à cinq fois leur rémunération. On leur donne cinq ans pour atteindre cet objectif.

M. Macdonald: N'oubliez pas que vous ne gardez que 46,3 p. 100 de votre rémunération d'administrateur. Le reste va en impôts. Si une société exige que les administrateurs achètent des parts d'une valeur équivalente à 100 p. 100 de leur rémunération,

slowly. That sounds like something else that came from the tax department.

Senator Kenny: Or it would encourage you to manage the company very well.

Mr. Macdonald: It does not matter how well you manage the company, you are under water from the start. Up to one-third of your stipend would not be unreasonable.

Senator Oliver: This is a hint to the government to reduce taxes.

The Chairman: Mr. Macdonald, thank you very much for coming here today. This was a great beginning to the day for us. We appreciate your attendance here this morning. Good luck on the commission that you are in the process of running.

Mr. Macdonald: Thank you.

The Chairman: Our next witness is Mr. Claude Lamoureux, President and CEO of the Ontario Teachers' Pension Plan, which is the second largest institutional investor in the country. Thank you very much for coming here today, Mr. Lamoureux.

We have heard from three or four other institutional investors. As you heard from Mr. Macdonald, every witness has made observations about institutional investors. We are delighted to have you here. Thank you very much for coming.

Mr. Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer, Ontario Teachers Pension Plan: I will distribute some material, but I will not go through all of it.

The Chairman: I will ask Senator Kelleher to take over now because I must leave for a few minutes.

Mr. Lamoureux: It is a great pleasure to be here today to discuss corporate governance and to comment on the changes that have been proposed to the Canadian Business Corporation Act.

Let me begin my presentation by lauding the process of review and inquiry that has given rise to the proposed changes, and you and your colleague for holding this enquiry. Although your hearings concern corporate governance, I will suggest to you that the real goal is corporate performance. Corporate law in Canada is a critically important part of the equation in ensuring international competitiveness of Canadian companies. Maintaining and improving Canadian corporate law, in response to changing national and international conditions, is critical if corporations are to have both the right incentive and the necessary flexibility to compete effectively. The perspective that I hope to provide is that of one of Canada's largest corporate shareholders, the Ontario Teachers' Pension Plan Board, which is the second largest in Canada.

The shareholder perspective is an important one in evaluating the proposed reforms. Directors are important, but their importance derives from their position as representatives and custodians for shareholders, and corporate governance is only a mean. At the end, corporate performance is what is desired.

cela va lentement la mener à l'insolvabilité. On dirait que le ministère du Revenu est derrière cette idée-là.

Le sénateur Kenny: Ou cela vous encouragerait à bien gérer la compagnie.

M. Macdonald: Peu importe la façon dont vous gérez la compagnie, vous avez un handicap considérable dès le début. Jusqu'à un tiers de vos appointements ne serait pas déraisonnable.

Le sénateur Oliver: Vous laissez entendre donc que le gouvernement doit réduire les impôts.

Le président: Nous vous remercions, monsieur Macdonald, d'avoir accepté de comparaître aujourd'hui. C'était un excellent début pour nos délibérations de ce matin, et nous vous en remercions. Nous souhaitons bonne chance à la commission que vous présidez.

M. Macdonald: Merci.

Le président: Le témoin suivant est M. Claude Lamoureux, président-directeur général du Régime de retraite des enseignants et enseignantes de l'Ontario, le deuxième investisseur institutionnel au Canada. Nous vous remercions, monsieur Lamoureux, d'avoir accepté de comparaître ici aujourd'hui.

Nous avons déjà entendu le témoignage de trois ou quatre autres investisseurs institutionnels. Comme M. Macdonald, tous les témoins ont fait des observations sur les investisseurs institutionnels. Nous sommes très heureux de vous accueillir aujourd'hui. Merci beaucoup d'être venu.

M. Claude Lamoureux, président-directeur général, Régime de retraite des enseignants et enseignantes de l'Ontario: J'ai un document que j'aimerais distribuer, mais je ne vais pas le lire dans son intégralité.

Le président: Je demanderais au sénateur Kelleher de prendre la présidence, car je dois m'absenter quelques minutes.

M. Lamoureux: Je suis très heureux d'avoir cette occasion de parler de la régie des sociétés et des modifications proposées à la Loi sur les sociétés par actions.

Tout d'abord, j'aimerais vous féliciter, ainsi que vos collègues, d'avoir accepté de tenir ces audiences sur les modifications proposées. Bien que vos audiences portent sur la régie des sociétés, il me semble que le vrai objectif est plutôt le rendement des sociétés. Le droit des sociétés est un facteur d'importance cruciale si l'on veut assurer la position concurrentielle des sociétés canadiennes sur le plan international. Il est essentiel que le droit canadien s'adapte aux changements nationaux et internationaux afin de donner aux sociétés canadiennes l'encouragement et la souplesse dont elles ont besoin pour faire concurrence à l'échelle internationale. J'aimerais vous expliquer le point de vue du deuxième actionnaire institutionnel du Canada, soit le Conseil du Régime de retraite des enseignants et enseignantes de l'Ontario.

Dans toute évaluation des réformes proposées, il est important de tenir compte du point de vue de l'actionnaire. Les administrateurs sont importants, mais leur importance découle du poste qu'ils occupent à titre de représentants et gardiens des intérêts des actionnaires, et dans ce contexte la régie des sociétés n'est qu'un

Institutional shareholders like us have started to play a new and expanded role in Canadian corporations. How the proposed changes will affect shareholders is at the root of how they will affect directors because it is the shareholders who elect, oversee and evaluate the performance of directors. Rules that encourage more involvement and responsibility among shareholders will have a positive effect on directors in the long term and make the entire governance process work better.

Approximately six years ago, the Ontario Teachers' Pension Plan Board was freed by the province from a restrictive set of historical investment authorities in recognition of its growing constituency and increasing pressing needs for decreasing the cost of the plan. Prior to that time, the teachers' plan was invested exclusively in non-marketable Ontario debentures, which created an illiquid and under-diversified portfolio from the point of view of the beneficiaries. We are now invested in equity and debt instrument around the world, and we participate as well in private market transactions. We have been able to increase the liquidity and diversification of the fund while earning an average of over 12 per cent per year, thereby minimizing the risk of increasing the contribution for our constituency. The value of the portfolio has grown from \$17 billion to over \$40 billion today.

The teachers' plan is, as you would imagine, a heavy investor in the stocks of Canadian public corporations. You may not be aware of just how significant an investor we are. At December 31, 1995, the capitalization of the TSE was \$423 billion. Of this amount, the free float was \$319 billion. Our portfolio of stocks at year end was \$11.5 billion, representing approximately 3.6 per cent of the free float on the TSE. For comparison, the California Public Employees' Retirement System, the largest pension fund in the U.S. and a widely known force in American corporate governance, owns substantially less than 1 per cent of the total equity capitalization of the largest American public companies.

Finally, the teachers' plan ownership position in some public companies is significantly larger still than our relative market position. Teachers hold an ownership position in excess of 10 per cent of shares outstanding in eight companies and we own more than five per cent in over 40 companies.

As you know, we are not the only institution that has grown in importance in the Canadian market place in recent years. Indeed, the most significant force affecting the Canadian equity market is increasing institutionalization. Several other public funds, including Caisse de Dépôt and the Ontario Municipal Employees' Retirement System, have a similar presence in the market place. In addition, a number of large, private mutual fund complexes, such as Trimark and Altamira, have a very large

moyen. En dernière analyse, c'est le rendement des sociétés qui compte.

Les actionnaires institutionnels comme nous ont commencé à jouer un rôle nouveau et plus important dans les sociétés canadiennes. Les modifications proposées auront des conséquences non seulement pour les actionnaires, mais aussi pour les administrateurs, car ce sont les actionnaires, qui élisent, surveillent et évaluent les administrateurs. L'adoption de règles qui encouragent les actionnaires à participer davantage et à assumer une plus grande responsabilité aura à long terme une incidence positive sur les administrateurs et améliorera le système dans son ensemble.

Il y a environ six ans, le gouvernement provincial a libéré le Conseil du Régime de retraite des enseignants et enseignantes de l'Ontario d'un ensemble de règles historiques limitant ses possibilités d'investissement. La décision représentait une reconnaissance du nombre croissant de participants au régime ainsi que la nécessité urgente d'en réduire le coût. Auparavant, le régime investissait exclusivement en débentures non négociables de l'Ontario, ce qui créait un portefeuille non liquide et insuffisamment diversifié pour les prestataires. Nous investissons maintenant en capital-actions et en titres de créance dans différents pays, et nous participons aussi aux transactions sur le marché privé. Nous sommes parvenus à augmenter la liquidité et la diversification du fonds, tout en obtenant un taux de rendement annuel dépassant les 12 p. 100, ce qui réduit le risque de devoir augmenter les cotisations de nos membres. La valeur de leur portefeuille est passée de 17 milliards de dollars à plus de 40 milliards de dollars aujourd'hui.

Comme vous pouvez l'imaginer, notre régime a fait des investissements considérables dans des entreprises ouvertes canadiennes. Vous ne savez peut-être pas combien nous y avons investi. Au 31 décembre 1995, la Bourse de Toronto avait une valeur de 423 milliards de dollars. Le capital flottant valait 319 milliards de dollars. À la fin de l'année, notre portefeuille d'actions valait 11,5 milliards de dollars, ce qui représente environ 3,6 p. 100 du capital flottant de la Bourse. À titre de comparaison, le California Public Employees' Retirement System, le plus grand fonds de pension des États-Unis et une force reconnue dans la régie des sociétés américaines, possède sensiblement moins de 1 p. 100 de tous les capitaux propres des plus grandes sociétés ouvertes américaines.

En conclusion, le nombre d'actions que nous possédons dans certaines sociétés ouvertes est beaucoup plus important que notre place sur le marché. Notre régime de retraite possède plus de 10 p. 100 des actions en circulation de huit compagnies et plus de 5 p. 100 dans plus de 40 autres compagnies.

Comme vous n'êtes pas sans savoir, nous ne sommes pas la seule institution à avoir pris de l'expansion sur le marché canadien ces dernières années. En effet, l'institutionnalisation croissante est le phénomène le plus important du marché boursier canadien. Plusieurs autres fonds publics, y compris la Caisse de Dépôt et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario, ont une place semblable sur le marché canadien. Il y a aussi un certain nombre de grandes sociétés privées de fonds mutuels, telles que

volume of funds under management and a similarly significant position in the Canadian market place.

The institutionalization of equity ownership has already had a profound effect on the Canadian public equity market and the corporate governance process. Indeed, it is the institutionalization of ownership that has prompted many, if not most, of the significant developments that we have observed in corporate governance, director behaviour, and corporate law in the past few years. Increasingly, institutions are long-term players in the market place. We invest in companies for the long term and we hold substantial stake in these companies, as I have mentioned before. A large ownership position and our long-term orientation arise as a consequence of our size and of our liabilities. We buy and hold for the long term. We have the incentive and the means to perform a task that shorter-term and smaller investors do not. That task is monitoring the quality and effectiveness of corporate management and boards of directors.

In theory, the corporate governance process hinges on monitoring by investors. Investors elect directors who oversee the business. They are supposed to scrutinize the performance of the company and the actions of directors, searching for evidence of effectiveness or ineffectiveness. They are supposed to take action when there is evidence that directors are not acting in the interest of shareholders. At the end of the day, in truly troubled situations, shareholders, and shareholders alone, have the power to replace directors.

Historically, in Canada it is difficult to argue that shareholders have played their monitoring role effectively. Outside shareholders, not aligned with the current management and board of the company, have traditionally been small and dispersed. Because of this, they have had little incentive to become informed and they have had little in the way of practical means by which to exert influence. They have thus had little tangible voice in corporate affairs. Insiders have had agenda-setting powers and have sometimes made decisions that disadvantage outside shareholders.

In addition to a constituency of dispersed outside shareholders, most Canadian corporations have traditionally had one or several large but non-institutional shareholders. The Canadian corporate governance landscape is distinguished from that of its neighbour to the south by the dominant presence of, and significant role played by, large shareholders.

In theory, large shareholders should work on behalf of the smaller shareholders in monitoring the corporation. They have the incentives, due to their large holdings, to do the necessary work to understand corporate policies and, when necessary, lobby for change. They should be the catalyst in making corporate governance work. However, the large shareholders who have traditionally dominated the Canadian market have not always had this effect. The reason is simple: They are usually themselves interested parties with a vested stake in the corporate process. They hold specific views and seek specific outcomes. A founding family may seek to put the next generation in power. A take-over entrepreneur may seek to sell assets to another holding company at an artificially low price.

Trimark et Altamira, qui administrent des sommes considérables et occupent aussi une place importante sur le marché canadien.

L'institutionnalisation de la participation a déjà eu une incidence profonde sur le marché boursier canadien et le système de régie des sociétés. Cette tendance a inspiré un grand nombre, la majorité en fait, des changements importants auxquels nous avons assisté ces dernières années dans les domaines de la régie des sociétés, du comportement des administrateurs et du droit des sociétés. On constate de plus en plus que les institutions investissent maintenant à long terme. Comme je l'ai déjà dit, nous investissons à long terme et nous prenons une participation importante dans les entreprises concernées. Cette stratégie d'investissement s'explique par l'importance de notre Régime et notre passif. Quand nous achetons des actions nous les gardons à long terme. Nous voulons et nous pouvons accomplir une tâche que les petits investisseurs à court terme trouveraient impossible. Notre tâche est de contrôler la qualité et l'efficacité des gestionnaires et des conseils d'administration.

En théorie, la régie des sociétés dépend du contrôle des investisseurs. Les investisseurs élisent les administrateurs qui surveillent les affaires. Ceux-là sont censés examiner minutieusement le rendement de la compagnie et les décisions des administrateurs, cherchant des preuves d'efficacité ou d'inefficacité. Ils sont censés agir s'ils trouvent que les administrateurs n'agissent pas dans l'intérêt des actionnaires. En dernière analyse, dans des situations vraiment critiques, ce sont les actionnaires et eux seuls qui ont le pouvoir de remplacer les administrateurs.

On peut difficilement prétendre que les actionnaires canadiens ont traditionnellement joué de façon efficace leur rôle de surveillants. Les actionnaires de l'extérieur qui n'ont pas de contact avec la gestion et le conseil d'administration actuels, ont toujours été de petits investisseurs dispersés ici et là. Ils n'étaient donc pas très motivés à se renseigner, et ils ne disposaient pas non plus de beaucoup de moyens pratiques pour exercer de l'influence. Les initiés ont tenu les leviers du pouvoir et ont parfois pris des décisions qui défavorisent les actionnaires de l'extérieur.

En plus d'un groupe d'actionnaires de l'extérieur dispersés, la plupart des entreprises canadiennes ont traditionnellement compté un ou plusieurs grands actionnaires non institutionnels. Ce qui distingue la régie des sociétés canadiennes du système américain est le grand nombre de gros actionnaires qu'on trouve ici et le rôle important qu'ils jouent.

En théorie, les gros actionnaires devraient surveiller les activités de la société au nom des petits actionnaires. Étant donné le nombre important d'actions qu'ils possèdent, on croirait qu'ils seraient motivés à faire le travail nécessaire pour comprendre la politique de l'entreprise et, le cas échéant, réclamer des changements. Ils devraient servir de catalyseur pour faire fonctionner le système de régie des sociétés. Cependant, les gros actionnaires qui ont traditionnellement dominé le marché canadien n'ont pas toujours joué ce rôle. La raison en est simple: d'habitude ils ont eux-mêmes des intérêts à protéger et des droits acquis à conserver. Ils ont des opinions précises et cherchent des résultats précis. Une famille fondatrice d'une entreprise pourrait par exemple vouloir passer les leviers de commande à la génération

In this context, the role played by an emergent class of institutional investors is very important. We are fiduciaries. We owe loyalty to our constituents. We are in business to act as the guardian of long-term wealth. We are not in business to run companies. Indeed, the laws and regulations under which institutions operate create a strong disincentive to close involvement with corporations, because such involvement can open up conflict of interest between the duty of the institution to a particular company and its far more important, central, long-term fiduciary duty to its constituent investors. In fact, pension funds are prohibited from owning more than 30 per cent of the voting shares of any corporation.

Concurrently, however, we bring another critical quality to the equation: independence. We are truly disinterested shareholders. Our interest in involvement is not due to the pursuit of an agenda with respect to the control of a company and our goal is ensure that the corporation performs better. We are truly monitoring the performance and the governance of a company. In performing this task, our focus is on the critical piece of the corporate governance equation: the board of directors. We do not want direct involvement in companies. Indeed, in most cases, we do not even want representation on, let alone control of, the board. Instead, as shareholder, what we seek to ensure is that the board is doing its job correctly. Our focus is to take action to move the board to do the best job possible.

Let me now turn to offer some comments on the contemplated changes in the Canadian Business Corporations Act, and some detailed comments on one specific reform proposal: the proposed changes to proxy rules. As institutions continue to assume an important role in the corporate governance process, holding managers, directors and large, active shareholders accountable, the need for a regulatory approach to corporate governance decreases. A number of legal rules evolved in the twentieth century whose purpose was to fill the accountability vacuum created by a lack of large, disinterested shareholders. If institutional shareholders play their role in corporate governance effectively, then they, in conjunction with management and boards, will attain the right outcome on matters of overall corporate performance and will help the Canadian economy perform better. The more active our large institutional holders, the more the bias in the regulations should be to let the market find solutions to governance problems rather than imposing specific solutions in the form of mandated processes or outright prohibition on transactions or behaviour.

suivante. Un entrepreneur pourrait par exemple vouloir vendre les actifs de l'entreprise à un prix artificiellement bas à une autre société de portefeuille.

Dans ce contexte, le rôle d'une nouvelle catégorie d'investisseurs institutionnels est très important. Nous sommes des fiduciaires. Nous devons être fidèles envers nos membres. Nous avons été créés pour servir de gardiens de la richesse à long terme. Nous n'avons pas été créés pour administrer des compagnies. D'ailleurs, les lois et règlements régissant des institutions comme la nôtre découragent fortement toute association étroite avec les entreprises, car il risque de se produire un conflit d'intérêts entre le devoir de l'institution envers une entreprise particulière et son devoir fiduciaire envers ses membres, qui est une considération beaucoup plus importante, essentielle et à long terme. Il faut signaler que la loi interdit à tout fonds de pension de posséder plus de 30 p. 100 des actions avec droit de vote d'une société.

Par contre, nous apportons aussi une autre qualité critique à l'équation, à savoir l'indépendance. Nous sommes véritablement des actionnaires désintéressés. Si nous voulons jouer un rôle, ce n'est pas parce que nous avons certains objectifs relativement à la prise de contrôle de la société en question, mais bien parce que nous tenons à ce que la société donne un meilleur rendement. Notre rôle consiste effectivement à surveiller le rendement et l'administration de la société en question. Dans l'exercice de ce rôle, nous mettons l'accent sur l'élément critique de l'équation relative à la régie des sociétés, à savoir le conseil d'administration. Nous ne voulons pas participer directement aux affaires de la société. Le plus souvent, nous ne voulons même pas être représentés au conseil d'administration, encore moins avoir la haute main sur le conseil. En notre qualité d'actionnaire, nous nous efforçons plutôt de veiller à ce que le conseil fasse bien son travail. Notre priorité est d'amener le conseil à prendre les décisions nécessaires pour faire le meilleur travail possible.

Permettez-moi maintenant de faire quelques observations sur les modifications qu'on propose d'apporter à la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, en m'attardant plus précisément à une des modifications proposées, à savoir la réforme des règles concernant les procurations. Dans le contexte actuel, où les institutions continuent à jouer un rôle important dans la régie des sociétés, demandant des comptes aux dirigeants, aux administrateurs et aux gros actionnaires actifs, il devient moins nécessaire de passer par la voie réglementaire pour assurer la bonne administration des sociétés. Un certain nombre de règles juridiques ont été élaborées au cours du XX^e siècle afin de combler le vide au chapitre de la responsabilité financière, vide créé par l'absence de gros actionnaires désintéressés. Si les actionnaires institutionnels jouent bien leur rôle en ce qui concerne la régie des sociétés, ils réussiront, de concert avec les dirigeants et les administrateurs, à obtenir de bons résultats sur le plan du rendement global des sociétés et contribueront ainsi à améliorer le rendement de l'économie canadienne. Plus les gros investisseurs institutionnels sont actifs, plus l'objectif de la démarche réglementaire devrait être, non pas d'imposer des solutions spécifiques, en établissant les méthodes à suivre ou en interdisant carrément certaines transactions ou certains comporte-

My argument does not suggest that there is no room for the rules. Indeed, the rules play a critical role in ensuring that the right solutions obtain in a free market populated by large institutional holders. In such a market, the rules must ensure that the game is fair, that shareholders have sufficient baseline rights and process guarantees, and that they do not impose any barrier to shareholder action.

The Ontario Teachers' Plan has submitted letters of comment on each of the specific changes that have been suggested in the three discussion papers that have been circulated by the Corporate Law Policy directorate. These rule changes fall into three broad categories: Director's residency requirements, "going private" transaction, and shareholder communication. In each area, the Ontario Teachers' Plan has made detailed comments on the suggested changes. We plan to submit comments on the six remaining discussion papers to be circulated.

Last week, we received two of these remaining discussion papers. One deals with takeover bids and the other with insider trading. We will provide detailed comment on each. However, we have had a chance to review the papers quickly. We note two recommendations in the discussion paper on take-over bids, which we wholeheartedly support. The first is the recommendation that the take-over bid threshold be harmonized with the threshold in provincial legislation at 20 per cent, up from 10 per cent. Concerning the second recommendation to extend the minimum take-over bid deposit period, while its implementation will create a departure from current provincial legislation, it is a proposal we have publicly advocated. Indeed, we were happy to see the document that we released last fall in support of such a proposal cited in the discussion paper.

On the remaining topics to be covered in discussion paper, we feel that the issue of directors' liability is a significant one. Directors should be able to have a due diligence defence in all circumstances and should not be held absolutely liable.

As a general rule, we would also like to see greater harmonization between the federal and provincial statutes governing corporate law. At the same time, however, we support initiatives taken to amend the Canadian Business Corporations Act in ways which break new ground in corporate law. The Canadian Business Corporations Act should, as it has in the past, serve as a model for other provincial corporate statutes.

ments, mais bien de permettre au marché de trouver des solutions aux problèmes de régie des sociétés.

L'argument que je vous présente là ne part pas du principe qu'il ne devrait pas y avoir de règles. Au contraire, les règles jouent un rôle critique pour ce qui est de veiller à ce que les solutions auxquelles on arrive sur un marché libre peuplé de gros investisseurs institutionnels soient les bonnes. Sur un marché comme celui-là, les règles ont pour but d'assurer le respect des principes d'équité, et de faire en sorte que les actionnaires aient une protection suffisante sous forme de droits à l'information de base et de garanties quant au processus suivi et qu'ils ne posent pas d'entrave à l'intervention d'autres actionnaires.

Le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario a soumis des lettres où l'on discute chacune des modifications précises qui sont proposées dans les trois documents de travail que la Direction de la politique des lois commerciales a fait circuler. Les modifications qu'il est proposé d'apporter aux règles de répartissent en trois grandes catégories: les exigences relatives au lieu de résidence des administrateurs, les transformations en société fermée et les communications relatives aux actionnaires. Le Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario offre des observations détaillées sur les modifications proposées dans chacune de ces catégories. Nous prévoyons également d'offrir nos réflexions sur les six autres documents de travail qui doivent être diffusés.

La semaine dernière, nous avons reçu deux des documents de travail qui restaient à diffuser. L'un traite des OPA et l'autre des opérations entre initiés. Nous ferons des observations détaillées sur chacun de ces documents. Nous avons toutefois eu l'occasion de les parcourir rapidement. Ainsi, nous avons retenu deux recommandations dans le document de travail sur les OPA auxquelles nous souscrivons entièrement. La première vise à faire passer de 10 p. 100 à 20 p. 100 le plafond applicable aux OPA, conformément à ce que prévoit la législation provinciale. Quant à l'autre recommandation, qui allongerait la période minimale de dépôt pour les OPA, elle s'écarte de la législation provinciale actuelle, mais c'est une mesure que nous avons nous-mêmes proposée publiquement. Nous étions d'ailleurs heureux de voir qu'on citait dans le document de travail le document que nous avons publié l'automne dernier en faveur d'une proposition en ce sens.

En ce qui concerne les autres sujets dont il doit être question dans les documents de travail, nous considérons que la responsabilité des administrateurs est une question importante. Les administrateurs devraient pouvoir invoquer comme motif de défense la diligence raisonnable dans toutes les circonstances et leur responsabilité ne devrait pas être totale.

En règle générale, nous souhaiterions également une plus grande harmonisation des lois fédérales et provinciales régissant le droit des sociétés. Nous n'en appuyons pas moins les mesures avant-gardistes qui sont proposées en matière de droits des sociétés et qui viendraient modifier la Loi sur les corporations commerciales canadiennes. Cette loi devrait, comme par le passé, servir de modèle aux lois provinciales correspondantes sur les sociétés.

Among the discussion papers to date, the area in which teachers as an institution has the most interest is that of the contemplated changes in the proxy rule governing shareholder communications. The changes that have been proposed in the proxy rules are ones that should be greeted with enthusiasm by anyone concerned with effective corporate governance in Canada. Effective corporate governance is an ongoing process built on the foundation of continuing involvement by shareholders in the affairs of the corporation and with one another. Shareholders must be informed. They must conduct continual research on the company. They must review policies, prospects and decisions. When questionable decisions are made, they must indicate their concern. When good ideas surface that the company should review, shareholders must prod the company to consider them. The company, for its part, must assess the preference of shareholders and the views of the market, which is its best critic, on whether value is being realized.

This process is founded on continual communication. Shareholders must speak with many people in the market. They must speak with each other to learn whether their views are widely shared or are a minority opinion. They must be able to speak with the company, as individuals or as a group. When a problem surfaces, they must be able to discuss their concerns; when a corporate proposal is made that demands opposition, they must be able to act.

The Canadian proxy rules, as I will demonstrate in an instant, create substantial barriers to this kind of continued, informal communication among shareholders. As a result, they reduce the effectiveness of the oversight process. The result is detrimental to shareholders, corporations, and the integrity of the process itself. The reforms proposed in the directorate's discussion paper would rectify the most significant problems with the rules and thereby spur a healthier, more effective and, importantly, less contentious governance process.

The current proxy rules were designed to protect investors from being misinformed, misled or manipulated by proxy solicitation undertaken either by management or by outside investors. They accomplish this task by requiring soliciting parties to prepare, distribute and file a dissident proxy circular and to make detailed disclosure about his or her organization, investment intent and trading history. In addition, each specific communication, whether it be a letter, advertisement or speech, triggers a dissident proxy circular obligation. In contentious, heated proxy contests for control waged between a determined raider and an entrenched management team, there is conceivably an argument that such dissident proxy circular requirements make sense. Even in these situations, though, one can make a strong argument that the rules interfere in a fundamental way with freedom of speech and investors' rights to communicate freely about property that they own.

Parmi les questions traitées dans les documents de travail publiés jusqu'à maintenant, celle qui retient le plus l'attention des enseignants en qu'institution concerne les modifications qu'il est proposé d'apporter à la règle sur les procurations qui régit les communications relatives aux actionnaires. Ces modifications devraient être accueillies avec enthousiasme par quiconque se soucie de la régie efficace des sociétés canadiennes, laquelle est un processus permanent qui a pour fondement la participation continue des actionnaires aux affaires de la société et les uns par rapport aux autres. Les actionnaires doivent être informés. Ils doivent constamment se renseigner sur les affaires de la société. Ils doivent en examiner les politiques, les perspectives et les décisions. Quand des décisions douteuses sont prises, ils doivent signaler leurs préoccupations. Quand il survient de bonnes idées dont la société devrait tenir compte, les actionnaires doivent insister pour qu'elle les prenne en considération. Pour sa part, la société doit évaluer les préférences des actionnaires et les vues du marché, qui est son meilleur critique, pour savoir si la valeur est bien réalisée le cas échéant.

Ce processus se fonde sur la communication continue. Les actionnaires doivent s'entretenir avec beaucoup d'intervenants sur le marché. Ils doivent s'entretenir les uns avec les autres afin de savoir si leurs opinions sont généralement partagées ou si elles sont minoritaires. Ils doivent s'entretenir avec la société, un titre individuel ou collectif. Quand un problème se présente, ils doivent pouvoir discuter de leurs préoccupations; quand la société présente une proposition qui doit être opposée, ils doivent pouvoir intervenir.

Les règles canadiennes sur les procurations, comme je vous le montrerai dans un moment, créent des obstacles considérables à ce processus de communication continu et informel entre les actionnaires. De ce fait, le processus de surveillance est moins efficace. Cela nuit aux actionnaires, aux sociétés et à l'intégrité du processus en tant que tel. Les réformes proposées dans le document de travail publié par la Direction permettrait de corriger les problèmes les plus considérables que posent ces règles et donneraient ainsi le coup d'envoi à un processus de surveillance plus sain, plus efficace et, chose plus importante encore, moins antagoniste.

Les règles existantes sur les procurations ont été conçues afin d'empêcher que les investisseurs ne soient mal informés, trompés ou manipulés par la sollicitation de procurations entreprises soit par la direction soit par des investisseurs de l'extérieur. Les règles atteignent leur objectif en exigeant des sollicitateurs dissidents qu'ils rédigent, diffusent et déposent une circulaire sollicitant des procurations et qu'ils fournissent des informations détaillées et complètes sur leur organisation, sur leurs intentions d'investissement et sur leurs transactions passées. En outre, toute communication spécifique à cet égard, qu'il s'agisse d'une lettre, d'une annonce ou d'un discours, déclenche l'obligation de diffuser une circulaire sollicitant des procurations. Dans les cas où un initiateur d'OPA déterminé et une équipe de direction traditionnelle se livrent une concurrence acharnée pour le contrôle de la société, les exigences relatives aux circulaires dissidentes sollicitant les procurations semblent avoir leur raison d'être. Cependant, même dans ces cas-là, on peut présenter des arguments convaincants

However, the impact of the rules on contentious control situations is not my concern here. The reason that the present laws have a deep impact on corporate governance lies in the fact that they do not solely apply to such extreme situations. Instead, they apply to virtually any communication among investors about a significant issue of corporate policy. The key factor in the rules that leads to this result is the definition of the term "solicitation". Solicitation is defined to involve any communication that can reasonably be calculated to result in the giving, withholding or revoking of a proxy. This means, as a practical matter, that virtually any expression of opinion by one shareholder to another can be construed to be solicitation.

The rules were written with one reason; the intent was sound. The idea was to prevent unscrupulous shareholders and management from front-running the solicitation process. Historically, such front-running occurred with regularity in the U.S. market prior to the mid 1950s, when the American proxy rules were written to incorporate a restrictive definition of solicitation that was similar to the one currently embodied in the Canadian rules. However, good though the intent of the rules may have been, the result, in a world of institutional investors who wish to become actively involved in corporate governance, is chilling. Informal communication is the lifeblood of an effective, informed governance process. That kind of communication is shifted by the rules. Shareholders are significantly restricted in their ability to voice opinion to each other, discuss views and concerns, or discuss possible remedies, without first preparing a dissident proxy circular. The result is that shareholders, who would otherwise work in cooperation with each other and with management, are pushed into isolation. They conduct their activities alone and guard against slips in communication that could be argued to be proxy solicitation.

It has been my personal experience that the staff at the Ontario Teachers' Pension Plan feel the pinch of the rules on an ongoing basis. There have been many occasions in the past few years when the teachers' plan has been concerned about corporate performance, or opposed to a corporate action, or interested in providing input on a voting or other issue of corporate policy. In those circumstances, teachers' staff has conducted rigorous research and often offered quiet advice to management and boards. We have the concern that communication among shareholders could be construed to constitute solicitation under the present proxy rules. We have been somewhat frustrated with this aspect of the Canadian regulatory framework, which is supposed to protect shareholders but presents a significant barrier to the most mundane and obvious action that shareholders could and should take to protect themselves, namely, talking to each other.

pour montrer que les règles entravent de manière fondamentale la liberté d'expression et le droit qu'ont les investisseurs de communiquer librement au sujet de biens qu'ils détiennent.

Ce n'est toutefois pas l'incidence des règles dans les cas où le contrôle est contesté qui m'intéresse ici. Si les lois existantes ont des conséquences énormes pour la régie des sociétés, c'est qu'elles ne s'appliquent pas uniquement à ces circonstances extrêmes. Elles s'appliquent plutôt à toutes les communications ou presque entre investisseurs au sujet d'une question de politique importante de la société. Ce résultat est principalement attribuable à la définition du terme «solicitation» qui se trouve énoncé dans les règles. La sollicitation est définie comme intéressant toute communication dont on peut raisonnablement penser qu'elle pourrait conduire à l'octroi, au refus ou à la révocation d'une procuration. À toutes fins utiles, on peut donc dire qu'il y a sollicitation dès qu'un actionnaire fait part à un autre actionnaire de son opinion.

Les règles ont été élaborées dans un but précis; l'intention était bonne. Le but était d'empêcher les actionnaires et les dirigeants peu scrupuleux de s'arroger un avantage indu dans le processus de sollicitation. C'est d'ailleurs ce qui produisait régulièrement sur le marché américain avant le milieu des années 1950, quand les règles américaines sur les procurations ont été élaborées de manière à y inclure une définition restreinte du terme «solicitation», qui ressemble à celle qui est maintenant énoncée dans les règles canadiennes. Si louable qu'ait été le but visé, les règles n'en ont pas moins pour effet de donner le frisson dans un monde où les investisseurs institutionnels souhaitent avoir une part active dans la surveillance des sociétés. La communication informelle est l'élément vital d'un processus de surveillance efficace et informé. Selon les règles, ce type de communication ne peut avoir lieu que dans des circonstances bien précises. Ainsi, les actionnaires sont soumis à des restrictions importantes pour ce qui est de discuter entre eux de leurs opinions, de leurs vues et de leurs préoccupations ou encore de solutions possibles sans avoir d'abord diffusé une circulaire dissidente sollicitant des procurations. Les actionnaires qui, en l'absence de ces règles, travailleraient en collaboration les uns avec les autres et avec la direction, se trouvent ainsi isolés chacun dans leur coin. Ils agissent seuls et se gardent bien d'avoir la moindre communication qui pourrait être considérée comme visant à solliciter des procurations.

Je sais pertinemment que les employés du Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario se heurtent constamment aux restrictions que leur imposent ces règles. Il est souvent arrivé ces dernières années que les régimes de retraite soient préoccupés par le rendement d'une société en particulier ou s'opposent à une des décisions prises par une société ou encore souhaitent avoir son mot à dire sur une question devant faire l'objet d'un vote ou sur une autre question concernant la politique de la société en cause. Dans ces cas-là, les employés du régime ont effectué des recherches vigoureuses et ont souvent demandé discrètement conseil aux dirigeants et aux administrateurs de la société. Nous craignons que les communications entre actionnaires ne puissent être considérées, aux termes des règles actuelles sur les procurations, comme des activités visant à solliciter des procurations. Nous sommes quelque peu frustrés par cet élément

In our view, the changes to the rules that have been proposed by the directorate are an entirely appropriate redress to the present situation. Disinterested investors under the proposed rules would be allowed to communicate freely with fellow shareholders without the problems associated with preparing a dissident proxy circular. We believe that this proposed change would have a profound effect on efficiency of the corporate governance process and would free us and other institutions to communicate informally with one another about the companies in which we invest. It is our belief that changing the proxy rules in the manner contemplated by the directorate would eventually lead to a higher level of corporate governance.

There is some fairly convincing empirical evidence to support the predictions I have just made. From 1956 through 1992, the U.S. proxy rules were virtually identical to the present restrictive Canadian rules. In late 1992, after approximately three years of careful debate and review, the U.S. Securities and Exchange Commission revised the rules in a manner virtually identical to the reforms that have been proposed.

We have spoken at length to governance experts in the U.S. about the effects of the new rules, which were somewhat controversial, particularly among members of the corporate community at the time of their passage. There is virtually universal belief that the rules changes in the U.S. have been highly beneficial, spurring a new, desirable kind of informed corporate governance activity. This is true across the spectrum of governance observers, including many who voiced concern about the rules before they were adopted.

Concerning my last point, we can make available to you information on the U.S. experience. We could provide you with two academic studies in particular, one of which was highly influential in prompting shareholders to act as true monitors.

I was a member of the TSE corporate governance committee. Our report was entitled, "Where Were the Directors?" but an equally legitimate question could have been, "Where Were the Shareholders?" Corporate governance will only work effectively where shareholders act as the responsible monitors of the corporate process.

I believe that we are in the midst of a gradual revolution in corporate governance. Ultimately, the result will be that the system works as it has always been supposed to work, and that no one will again accuse directors of failing to do their job. The key factor in this revolution is not new rules or constraints on directors' behaviour. Instead, it is the emergence of active

du cadre réglementaire canadien, qui est censé protéger les actionnaires, mais qui constitue une entrave considérable à cette activité des plus banales et manifestement des plus nécessaires à laquelle les actionnaires pourraient et devraient se livrer pour se protéger, c'est-à-dire avoir des échanges de vues.

À notre avis, les modifications que la Direction propose d'apporter aux règles sont le moyen tout indiqué pour corriger la situation actuelle. D'après les nouvelles règles, les investisseurs désintéressés seraient autorisés à communiquer librement avec les autres actionnaires sans avoir d'abord à diffuser une circulaire dissidente sollicitant des procurations avec tous les problèmes que cela comporte. Nous sommes d'avis que la réforme proposée aura un effet considérable sur l'efficacité du processus de régie des sociétés et permettra aux institutions comme la nôtre, de communiquer entre elles de façon informelle au sujet des sociétés dans lesquelles nous investissons. Nous croyons que le fait de modifier les règles sur la procuration dans le sens de la réforme proposée par la Direction permettrait en fin de compte d'accroître le respect des principes de la régie des sociétés.

Il existe des données empiriques assez convaincantes à l'appui des prédictions que je viens de faire. De 1956 à la fin de 1992, les règles américaines sur les procurations étaient à peu près identiques aux règles restrictives qui existent actuellement au Canada. À la fin de 1992, après trois années de débats et d'examen attentifs, la Commission des valeurs mobilières des États-Unis a apporté à ces règles des modifications à peu près identiques à celles qui sont maintenant proposées au Canada.

Nous avons longuement discuté avec les spécialistes de la régie des sociétés aux États-Unis des effets des nouvelles règles, qui étaient quelque peu controversés, surtout dans les milieux des affaires, au moment où elles ont été adoptées. On est maintenant presque unanime à dire que les modifications apportées aux règles américaines ont été très bénéfiques et ont conduit à une nouvelle participation souhaitable et éclairée à la régie des sociétés. Cette opinion est partagée par toute la gamme des observateurs de cette question, y compris par beaucoup de ceux qui disaient craindre l'effet des nouvelles règles avant qu'elles ne soient adoptées.

Sur ce dernier point, je peux mettre à votre disposition des informations sur l'expérience américaine. Nous pourrions notamment vous faire parvenir deux études universitaires, dont une qui a beaucoup fait pour inciter les actionnaires à exercer véritablement leur rôle de surveillant de l'administration des sociétés.

J'ai siégé au comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés. Notre rapport s'intitulait «Où étaient les administrateurs?», mais nous aurions pu tout aussi bien poser la question suivante: «Où étaient les actionnaires?» Les principes relatifs à l'administration des sociétés ne seront efficaces que dans la mesure où les actionnaires joueront de façon responsable leur rôle de surveillant de l'administration des sociétés.

Je crois qu'une révolution graduelle est entrain de s'opérer dans le domaine de la régie des sociétés. Au bout du compte, le système fonctionnera comme il devait fonctionner à l'origine, et jamais plus un administrateur ne sera accusé d'avoir manqué à ses obligations. L'élément clef de cette révolution, c'est non pas les nouvelles règles ou contraintes visant les administrateurs, mais

institutional shareholders who participate fully in the governance process. We are seeing the rise of an effective class of monitors who can make governance work for everyone.

The reforms proposed to date to the Canadian Business Corporations Act will facilitate this transition. Thus, they are desirable. The proposed reforms in the areas of “going private” transactions and directors’ residency requirements are in accord with the movement to a more self-regulating system of governance in which institutions play the critical role in ensuring appropriate outcomes. The proposed revisions to the proxy rules offer a more dramatic possibility: to greatly speed the pace of change in governance and to help usher in a more effective and less contentious governance process.

The Acting Chairman: Thank you very much, Mr. Lamoureux, for a very thoughtful and provocative presentation. When one looks at a sheet that has been distributed to us indicating your size with relation to others, it would appear that perhaps you are running neck and neck with the Caisse.

Mr. Lamoureux: We are smaller.

The Acting Chairman: Obviously, you have been doing something extremely well at your fund. We have heard from representatives from the other funds appear. We certainly found their remarks extremely interesting. We look forward now to your answers to the questions, which I am sure will be plentiful.

Senator Meighen: On page two of your brief, you indicate that you invest in equity and debt instruments around the world. I am sure you do, but I am also sure that you can only invest 20 per cent of your funds outside of Canada. Is that not correct?

Mr. Lamoureux: That is correct.

Senator Meighen: Do you have any comments concerning its effect upon your effectiveness for your shareholders?

Mr. Lamoureux: We are probably one of the largest users of derivatives in Canada. Although the law limits us to 20 per cent — and we have roughly 10 per cent invested outside of Canada — roughly 30 per cent of our return comes from outside Canada. We achieve that essentially by swapping the return on these non-marketable Ontario debentures for a return of another kind. In essence, you can swap a fixed income return for one that would be based on the Standard and Poors index, for instance, thereby giving you a totally different return than the one of the physical investment that you hold.

l’émergence d’actionnaires institutionnels actifs qui participent à part entière au processus d’administration des sociétés. Nous assistons effectivement à la montée d’une classe de surveillance efficace qui pourra assurer l’efficacité du système pour tous les intéressés.

Les modifications qui ont été proposées jusqu’à maintenant d’apporter à la Loi sur les corporations commerciales canadiennes faciliteront cette transition. Elles sont donc souhaitables. Les réformes proposées relativement aux opérations de fermeture et aux exigences relatives au domicile des administrateurs s’inscrivent dans le cadre des efforts pour mettre davantage l’accent sur l’auto-réglementation des sociétés, les actionnaires constitutionnels étant appelés à jouer un rôle critique pour ce qui est de veiller à ce qu’on obtienne des résultats acceptables. Les modifications qu’il est proposé d’apporter aux règles sur les procurations promettent des changements encore plus importants: elles pourraient grandement accélérer le rythme des changements dans la façon dont les sociétés sont administrées et contribuer à inaugurer un nouveau processus de régie des sociétés plus efficace et moins litigieux.

Le président suppléant: Merci beaucoup, monsieur Lamoureux, pour cet exposé bien réfléchi qui donne fort à penser. Si j’en juge par la feuille qui nous a été distribuée où la taille de votre organisme est comparée à celle d’autres institutions, il semble que vous êtes peut-être à égalité avec la Caisse.

M. Lamoureux: Nous sommes plus petits.

Le président suppléant: De toute évidence, votre régime se tire très bien d’affaires. Nous avons entendu le témoignage de représentants d’autres régimes. Nous avons trouvé leurs observations très intéressantes. Nous attendons maintenant avec impatience d’entendre les réponses que vous ferez aux questions qui seront sûrement nombreuses.

Le sénateur Meighen: À la page 2 de votre mémoire, vous dites que vous détenez des actions et des obligations dans le monde entier. Je n’en doute pas, mais je suis sûr que vous ne pouvez investir que 20 p. 100 de votre avoir à l’extérieur du Canada. N’est-ce pas?

M. Lamoureux: C’est juste.

Le sénateur Meighen: Avez-vous des observations à faire quant à l’effet de cette règle sur votre efficacité d’investisseur pour vos actionnaires?

M. Lamoureux: Nous sommes sans doute l’une des institutions qui fait le plus appel aux marchés dérivés au Canada. Bien que la loi nous limite à 20 p. 100 — et 10 p. 100 environ de notre avoir est investi à l’extérieur du Canada —, 30 p. 100 environ de notre rendement provient de l’extérieur du Canada. Nous y parvenons essentiellement en échangeant le rendement de ces obligations non négociables de l’Ontario contre le rendement d’un autre type d’instruments. Le processus consiste en fait à échanger un rendement à revenu fixe contre un rendement calculé en fonction de l’indice Standard and Poors, par exemple, de telle sorte qu’on obtient un rendement tout à fait différent de celui du placement qu’on détient comme tel.

Senator Meighen: But do you find this constraining? Would you recommend that it be abolished, or maintained, or modified?

Mr. Lamoureux: As I have demonstrated, for a larger fund, this is not too constraining; but for a smaller fund it may be constraining if they want to increase their investment outside of Canada. The Canadian market represents only 3 per cent of the world market. We are already a fairly large institution, so it is hard for us to move rapidly in the Canadian market. Consequently, we are forced to invest truly for the long term.

Senator Meighen: On the question of communication, you devoted considerable time in your presentation to the questions of communication between shareholders. I take your points there, which make a lot of sense to me. But there is the other side to the equation, namely, the communication between management and shareholders.

We heard some testimony principally from the chairman and CEO of BCE, who indicated that he did not know who his shareholders were but wished that he did because he would then be able to communicate more effectively and completely with them. This person, CDS, seems to be a very large shareholder of most corporations. Do you have any comment about that? Do you think that it is management's business to know if Senator Kenny invests in a particular company?

Senator Kenny: No.

Senator Meighen: He does not think so.

The Acting Chairman: He does not wish a conflict.

Mr. Lamoureux: It could be made easier to know who your shareholders are, but if I truly wanted to know, I think I could make a study in under one day that would tell me who the major shareholders are in any corporation. We do not like to divulge our position all the time because, essentially, that also divulges your strategy. You must be careful. A fine line must be drawn there. I am almost sure Mr. Wilson knows who his large shareholders are. We make a point of visiting companies and telling them the interest that we have as of a certain time. That interest can vary depending on our views on the market-place or the situation of the company, but for most large corporations, you should be able to know your 10 largest shareholders fairly easily.

Senator Oliver: Mr. Wilson represents the largest company of Canada yet he says that he does not know 70 per cent of his shareholders. That is why it is an issue.

Mr. Lamoureux: If you look at the annual report, for instance, of the large pension funds and the large mutual funds, they are the majority holders. That is why I say that it would take me probably less than one day, at the end of the year especially, to figure out who the shareholders are of any large Canadian

Le sénateur Meighen: Mais trouvez-vous cette règle contraignante? Recommanderiez-vous qu'elle soit abolie, qu'elle soit maintenue ou qu'elle soit modifiée?

M. Lamoureux: Comme je vous l'ai montré, la règle n'est pas trop contraignante pour un régime de la taille du nôtre; elle pourrait toutefois être contraignante pour un régime plus petit qui voudrait accroître ses investissements à l'extérieur du Canada. Le marché canadien ne représente que 3 p. 100 du marché mondial. Notre institution a déjà atteint une taille assez considérable, de sorte qu'il est difficile pour nous de croître rapidement sur le marché canadien. Nous devons par conséquent investir vraiment à long terme.

Le sénateur Meighen: En ce qui concerne les communications, vous avez consacré une bonne part de votre exposé aux questions relatives aux communications entre actionnaires. Je comprends les arguments que vous avez présentés à ce sujet, et je trouve qu'ils sont très valables. Il y a toutefois l'autre terme de l'équation, à savoir les communications entre la direction et les actionnaires.

Nous avons entendu certains témoignages, notamment celui du P.-D.G. de BCE, qui nous a dit qu'il ne savait pas qui étaient ses actionnaires mais qu'il voudrait bien le savoir, parce qu'il pourrait alors communiquer avec eux de façon plus efficace et plus complète. Cette personne, CDS, semble être un très gros actionnaire de la plupart des sociétés. Avez-vous quelque chose à nous dire à ce sujet? Croyez-vous que la direction a le droit de savoir si le sénateur Kenny investit dans une société en particulier?

Le sénateur Kenny: Non.

Le sénateur Meighen: Il pense que non.

Le président suppléant: Il ne veut pas de conflit.

M. Lamoureux: Le fait de connaître ses actionnaires pourrait rendre la tâche plus facile, mais si je voulais vraiment savoir qui ils sont, je crois qu'il me faudrait moins d'une journée pour déterminer qui sont les principaux actionnaires de quelque société que ce soit. Nous n'aimons pas toujours divulguer notre position, essentiellement parce que nous nous trouvons ainsi à dévoiler notre stratégie. Il faut être prudent. Il faut savoir jusqu'où on veut aller. Je suis à peu près sûr que M. Wilson sait qui sont ses gros actionnaires. Nous ne manquons jamais d'aller rendre visite aux dirigeants des sociétés dans lesquelles nous investissons pour leur faire part de l'intérêt que nous avons à un moment donné. Cet intérêt peut varier selon ce qu'on pense du marché ou de la situation de la société en question, mais quand il s'agit d'une grande société, il devrait être assez facile de savoir qui sont les dix actionnaires les plus importants.

Le sénateur Oliver: M. Wilson représente la plus grande société au Canada; malgré tout, il déclare ne pas connaître 70 p. 100 de ses actionnaires. C'est pourquoi le problème se pose.

M. Lamoureux: Si vous examinez le rapport annuel des grands fonds de pension et des grands fonds mutuels, par exemple, vous pouvez constater qu'ils sont les actionnaires majoritaires. C'est pourquoi je dis qu'il me faudrait probablement moins d'une journée, à la fin de l'année, surtout, pour identifier les actionnaires

corporation. We may not have an exact tally throughout the year, but at one point in time you can fairly easily get a good picture of where you are.

Senator Meighen: Assume for a moment that a shareholder has the right to say, "Listen, I do not want to hear from management. I do not want to hear from the company. Mark this box saying 'No communication, please'." Do you think it would be equitable and beneficial if management could communicate more readily with their shareholders?

Mr. Lamoureux: We communicate with all the companies in which we invest, and we will go around to see if things are running properly. We make a point of visiting most of the Canadian companies.

Senator Meighen: You kind of stand out. You do not exactly have 500 shares in a company.

Mr. Lamoureux: If you are a large company, or any company, it is difficult to communicate with individual shareholders. Let us start at an extreme. Even if you knew that someone had 500 shares, would you communicate with that person? Chances are, you would not. That is why the large institutions, the mutual funds, for instance, go around. They do the same thing we do. If you look at stock ownership in Canada today, it is mainly in the hands of mutual funds and pension funds. Individuals do own shares, but it is much more limited than it used to be. I have not seen a study recently, but if you took the top 15 or 20 pension funds and the top 10 mutual funds, you would probably have 50 or more per cent of the ownership of individual corporations.

Senator Meighen: You stated somewhere in here that you are prevented by law from owning more than 30 per cent of the voting shares of a corporation. Do you say that as a statement of fact or with a note of complaint and sadness? Surely 30 per cent, in many instances, is effective control.

Mr. Lamoureux: Yes. It does on occasion present some problems, but you hire very bright lawyers and they can sometimes get around them. It is more a statement of fact than a complaint.

Senator Meighen: Suppose that rule were not there. Would you see institutional investors such as yourself assuming real control? If you did that, then, your conduct, your obligations and your relations with the company might change. You might become more openly proactive in the management of the company, might you not?

Mr. Lamoureux: As I mentioned, we are proactive as it is, even if we do not own 30 per cent. We must be that way. We do not have a choice. On the other hand, we make a distinction. We do not run any of these companies. However, we will ask questions and we will prod them. We will be instrumental sometimes in getting the board to do certain things such as making changes in the composition of the board, but we do not

de n'importe quelle grande société canadienne. La liste pourrait être plus difficile à établir sur toute une année, mais il serait possible de savoir exactement où on en est à tel ou tel moment précis.

Le sénateur Meighen: Supposons que l'actionnaire ait le droit de dire: «Écoutez, je ne veux pas entendre parler de la direction. Je ne veux rien savoir de la société. Indiquez dans cette case que vous ne voulez pas recevoir de communications». Selon vous, serait-il juste et bon que la direction puisse communiquer facilement avec ses actionnaires?

M. Lamoureux: Nous communiquons avec toutes les sociétés dans lesquelles nous investissons, et leur rendons visite pour voir si tout va bien. Nous nous assurons de visiter la plupart des sociétés canadiennes.

Le sénateur Meighen: Votre situation est un peu particulière. Vous ne détenez pas 500 actions dans une société.

M. Lamoureux: Pour n'importe quelle grande société, il est difficile de communiquer personnellement avec les actionnaires. Prenons un cas extrême. Même si vous saviez qu'une personne détient 500 actions, communiqueriez-vous avec elle? C'est peu probable. C'est la raison pour laquelle les grandes institutions, les fonds mutuels, par exemple, font le tour des sociétés. Elles font la même chose que nous. Voyez qui détient les actions dans les sociétés au Canada de nos jours; ce sont surtout les fonds mutuels et les fonds de pension. Il y a encore des particuliers qui détiennent des actions, mais beaucoup moins qu'auparavant. Je n'ai pas vu d'études récentes, mais je suppose que les 15 ou 20 principaux fonds de pension et les 10 principaux fonds mutuels détiennent probablement à eux seuls 50 p. 100 plus des actions des grandes sociétés.

Le sénateur Meighen: Vous avez indiqué quelque part que la loi vous empêchait de détenir plus de 30 p. 100 des actions avec droit de vote d'une société. Vous ne faites que le souligner ou vous vous en plaignez? Je suis sûr que 30 p. 100, dans bien des cas, représente le contrôle effectif.

M. Lamoureux: Oui. Il peut y avoir des problèmes sur ce plan. Avec de brillants avocats, cependant, il est parfois possible de les contourner. C'était plus un simple énoncé qu'une plainte.

Le sénateur Meighen: Si cette règle n'existait pas, les investisseurs institutionnels, dont vous êtes, s'arrogeraient-ils le contrôle réel? Dans ce cas, votre comportement, vos obligations et vos rapports avec la société changeraient. Vous pourriez jouer un rôle plus actif dans la direction de la société, n'est-ce pas?

M. Lamoureux: Comme je l'ai dit, nous sommes déjà proactifs, même si nous ne possédons pas 30 p. 100 des actions. Nous n'avons pas le choix, nous devons l'être. Nous faisons une distinction, par ailleurs. Nous ne dirigeons aucune de ces sociétés. Nous ne faisons que leur poser des questions et les sonder. Nous influençons parfois les conseils d'administration. Nous pouvons amener des changements dans leur composition, mais nous ne

want to manage any of these companies. In fact, we try to avoid putting our staff people on corporations for that very reason.

Senator Meighen: You can avoid doing that by saying "No", can you not?

Mr. Lamoureux: We try to put very good directors on boards. Our responsibility is to make sure the companies perform. How do we do that? You could say that we will manage the company, but I do not think I know how to manage a telephone company. I would rather have Mr. Wilson do it. However, in terms of the composition of the board, we may have views that we will express to management, and sometimes to directors as well.

Senator Meighen: Representatives from another large fund with which you are very familiar, no doubt, OMERS, appeared here the other day. They indicated that they like to act quietly, behind the scenes, by going over to the company to have chats. That sort of relationship is the one that they prefer. Are you of the same mind? That raises the question: Who is monitoring the monitors? Who is watching you? We are all watching the directors, the shareholders, and so on, but who is watching those such as OMERS, who like to go quietly behind the scenes and — as we saw in the press the other day — are sometimes accused of getting information, rightly or wrongly, before it is available to all shareholders?

Mr. Lamoureux: Like OMERS, we like to act quietly. But, on occasion, you must be prepared for war, if it comes. It is part of the territory. Generally, we try to go quietly and talk to people.

Your second question is probably the one that you are most interested in, namely, who monitors the monitor? In our case, I think we have an excellent board. The chair was once the Governor of the Bank of Canada, Gerald Bouey. He is the one who assembled the board and convinced both the teachers and the Government of Ontario to have a board that would be representative and have people with experience and knowledge about corporate governance.

In our case, I am very fortunate. I am a believer in strong boards. If you look at its composition, our board is a strong board. It is a board that could be the board of any large Canadian corporation. These people are outstanding. They are generally on many other boards, so they are busy. Our current chairman was once the CEO of Wood Gundy, a man with a lot of experience. Our board is very good and keeps us on our toes but, hopefully, we provide them the information they need to do their job.

Senator Meighen: What about the accusation, founded or unfounded, that in your quiet little chats with the company you get information before someone like Senator Kenny with his 500 shares?

sommes nullement intéressés à diriger les sociétés. C'est la raison pour laquelle nous évitons, dans la mesure du possible, de placer des membres de notre personnel dans les sociétés.

Le sénateur Meighen: Ne pouvez-vous pas le faire en disant «non» tout simplement?

M. Lamoureux: Nous essayons de placer de très bons administrateurs au sein des conseils d'administration. Notre responsabilité consiste à veiller à ce que les sociétés fonctionnent bien. Comment? Vous pourriez dire que nous allons diriger la société, mais je ne sais pas comment diriger une société de téléphone, par exemple. Je préfère que ce soit M. Wilson qui le fasse. Pour ce qui est de la composition du conseil d'administration, cependant, nous pouvons avoir des vues bien précises et en faire part à la direction, parfois aux administrateurs également.

Le sénateur Meighen: Des représentants d'un autre grand fonds que vous connaissez sans doute très bien, OMERS, ont comparu l'autre jour. Ils ont dit préférer agir en douceur, en coulisse, se rendre auprès des dirigeants des sociétés pour avoir des entretiens amicaux. Ils aiment bien procéder de cette façon. Avez-vous la même attitude? Parce qu'on en vient à se demander qui surveille les surveillants? Qui vous surveille, vous? Nous surveillons les administrateurs, les actionnaires et autres, mais qui surveille les gens comme OMERS, par exemple, qui agissent en coulisse et — comme nous l'avons vu dans les journaux l'autre jour — qui sont parfois accusés, à tort ou à raison, d'obtenir de l'information avant tous les autres actionnaires?

M. Lamoureux: Comme les gens de OMERS, nous aimons agir discrètement. Nous sommes cependant prêts à faire la guerre, si c'est nécessaire. Cela fait partie de notre travail. De façon générale, cependant, nous préférons la méthode douce et nous nous contentons de parler aux gens.

C'est probablement votre deuxième question qui vous intrigue le plus: qui surveille les surveillants? Dans notre cas, nous avons un excellent conseil d'administration. Il a déjà compté comme président le gouverneur de la Banque du Canada, Gerald Bouey. C'est lui qui a réuni le conseil d'administration et qui a convaincu les enseignants et le gouvernement de l'Ontario d'avoir un conseil qui soit représentatif, mais qui compte également des gens expérimentés et compétents dans le domaine de la régie des sociétés.

En ce qui me concerne, j'ai beaucoup de chance. Je suis partisan des conseils d'administration forts. Vous constaterez, si vous l'examinez de près, que notre conseil est un conseil fort. Ce pourrait être celui de n'importe quelle grande société canadienne. Il est composé de gens exceptionnels. Ils font généralement partie d'autres conseils, de telle sorte qu'ils sont très occupés. Notre président actuel a déjà été chef de la direction chez Wood Gundy; il a donc beaucoup d'expérience. Notre conseil est excellent et il nous aide à rester alertes. Il faut espérer que nous lui fournissons l'information dont il a besoin pour faire son travail.

Le sénateur Meighen: Qu'en est-il de l'accusation, fondée ou pas, selon laquelle vos petits entretiens avec les dirigeants de la société vous permettent d'obtenir de l'information avant des gens comme le sénateur Kenny et ses 500 actions?

Mr. Lamoureux: That is an accusation that may be founded, although I do not think it is the case. On many occasions, we refuse to meet with management of corporations. Why? Because we do not want to have insider information. If we have insider information, we suspend the trade of the stock. We cannot buy it; no one in management can buy it; and no one on our board can buy it. That is why, on occasion, we will avoid visiting a company. If someone calls me to set up a meeting, I have to ask myself why they want to meet us. On occasion, we may presume that this may concern a take-over they want to avoid, or some such thing, in which case we will politely decline to meet with them. Sometimes corporations have trouble understanding that, although you try to explain it. We feel that if we have more information than the public has, we should not and will not trade in the stock. In our visits with corporations it is hoped that they give to us the same type of information that they would give to any shareholders, but a larger group tends to have better access to management. Senator Kenny may have that handicap, but he can rely on his brokerage firm to do this kind of work for him.

The Acting Chairman: I will now turn to the owner of those 500 shares. We now know the extent of your wealth, Senator Kenny.

Senator Kenny: It is greatly exaggerated.

Mr. Lamoureux: Is it 500 shares of Berkshire Hathaway?

Senator Kenny: Yes, before the split. Mr. Dey told us that good corporate governance will provide increased shareholder values. Do you agree?

Mr. Lamoureux: We agree with that.

Senator Kenny: The process inevitably will result in better values, will it?

Mr. Lamoureux: Yes, definitely. Academic studies have been done in the U.S. that demonstrate that. It is not black and white, but there is some evidence that the process does work. However, if I take the case of Berkshire Hathaway, it is probably an example of the worst corporate governance that one can have. That is why I want to make the point that corporate performance is the important issue. The board of Berkshire Hathaway is not a board that we would normally think of as one that we would like. On the other hand, if the performance is there, we will not make noise.

Senator Kenny: How would your organization score against the Dey standards?

Mr. Lamoureux: As to the corporate governance of our board?

Senator Kenny: Yes.

Mr. Lamoureux: I think we would score very well. In our annual report this year, we will disclose how we score against the Dey report. I was a member of the committee, so it is hard to ask people to do something when you do not do it yourself. We

M. Lamoureux: C'est possible, mais je ne crois pas. Nous refusons souvent de rencontrer les dirigeants de la société. Pourquoi? Parce que nous ne voulons justement pas avoir d'information d'initiés. Si nous en avons, nous suspendons le commerce des actions. Nous ne pouvons en acheter; personne de la direction ne peut en acheter; aucun membre du conseil d'administration ne peut en acheter. Il nous arrive de ne pas visiter les dirigeants d'une société pour cette raison. Lorsque quelqu'un m'appelle pour organiser une réunion, je dois me demander pourquoi. Dans certaines circonstances, nous pouvons peut-être penser qu'il sera question d'une prise de contrôle et des moyens à prendre pour l'éviter, par exemple; là encore, nous déclinons l'invitation poliment. Il y a des sociétés qui ont du mal à le comprendre même si nous nous efforçons de leur expliquer. Si nous avons plus d'information que le public de façon générale, nous estimons ne pas pouvoir transiger dans ces actions. Lorsque nous visitons les dirigeants des sociétés, nous espérons qu'ils nous donnent la même information qu'ils donneraient à n'importe quel actionnaire. Il est vrai cependant que les groupes importants ont tendance à avoir un meilleur accès à la direction. Le sénateur Kenny est peut-être désavantagé de ce point de vue-là, mais il peut se fier à sa maison de courtage.

Le président suppléant: Je vais maintenant céder la parole au propriétaire de ces 500 actions. Nous connaissons maintenant votre richesse, sénateur Kenny.

Le sénateur Kenny: Elle est grandement exagérée.

M. Lamoureux: S'agit-il de 500 actions dans Berkshire Hathaway?

Le sénateur Kenny: Oui, avant la scission. M. Dey nous a dit qu'une bonne régie permet d'accroître la valeur des actions pour les actionnaires. Êtes-vous d'accord?

M. Lamoureux: Certainement.

Le sénateur Kenny: Le processus permet inévitablement d'améliorer la valeur des actions?

M. Lamoureux: Sans aucun doute. Des études théoriques effectuées aux États-Unis le démontrent. La question n'est pas toujours tranchée, mais il y a tout lieu de croire que le processus fonctionne bien. Je prends cependant le cas de Berkshire Hathaway; c'est probablement le pire exemple de régie d'une société qui peut exister. C'est pourquoi nous insistons tant sur le rendement. Le conseil d'administration de Berkshire Hathaway n'est pas celui que nous préfererions normalement. Cependant, si son rendement est bon, nous ne ferons pas de vagues.

Le sénateur Kenny: Comment votre organisme se classerait-il selon les normes de Dey?

M. Lamoureux: Pour ce qui est de la régie de notre conseil d'administration?

Le sénateur Kenny: Oui.

M. Lamoureux: Nous obtiendrions certainement une excellente note. Nous révélerons comment nous nous plaçons par rapport aux normes Dey dans notre rapport annuel de cette année. J'ai été membre du comité. Il est difficile de demander aux gens de faire

will disclose that later on. I think you will see that we score very well.

Senator Kenny: Following on from Senator Meighen's comments about your communications with corporations, implicit in your position is the assumption that your interests are the same as those of small shareholders. Why do you conclude that?

Mr. Lamoureux: If I were a small shareholder, I would feel good if there was a Caisse de dépôt, or OMERS, or teachers' plan involved in the corporation. Why? Because we tend to apply more pressure on boards. If the performance is not up to par, we will talk to people. The small shareholder should feel good about that. Some investors may not like large institutions, but we bring value to the process. We make extensive studies. Currently, we are involved with an American organization to put together an economic value-added listing for Canadian companies.

Senator Kenny: I accept all of that. Having said that, you have not described why you think your interests are the same as those of small shareholders. You have described your philosophy, which is a long-term one. You see yourself as a long-term provider of capital to corporations. You are in for the long hall. You have difficulty getting in and out of corporations. You have to do it quite carefully or you will disrupt the market. Small shareholders do not have those interests or concerns necessarily. Maybe they just want to get in for a quick flip and get out.

Mr. Lamoureux: But as a small investor, you still want to make sure that the corporation performs. You want to increase your wealth. Your time horizon may be different from ours, but I think your interest is to see the value of the shares go up and the profits of the corporation, which are the basis for that, go up. In that sense, your interest and ours are in parallel.

Senator Kenny: There is considerable concern about the access that you have to corporations. You have talked about insider knowledge. You have talked about how you handle it and how you address it inside your corporation. Having said that, there is still the perception that organizations like yours have an advantage that the rest of the street does not have. We do not know when you are meeting them, we do not know when you are talking to them and we do not know what you are saying, yet we do know you control a significant portion of their company. What do you say to that? How do you address that perception?

Mr. Lamoureux: Most Canadians today invest their wealth through mutual funds. All the mutual funds have exactly the same access we have.

Senator Kenny: So that there is a gang of you that we should worry about.

quelque chose qu'on ne fait pas soi-même. Nous révélerons donc nos résultats un peu plus tard. Vous constaterez que nous nous tirons très bien d'affaires.

Le sénateur Kenny: Pour revenir à votre réponse au sénateur Meighen concernant les communications avec les sociétés, vous supposez, en adoptant cette position, que vos intérêts sont les mêmes que ceux des petits actionnaires. Pourquoi?

M. Lamoureux: Si j'étais petit actionnaire, la participation d'une Caisse de dépôts, ou OMERS, ou d'un régime d'enseignants me rassurerait. Pourquoi? Parce que nous avons tendance à exercer plus de pressions sur les conseils d'administration. Si le rendement de la société est déficient, nous parlons aux intéressés. Le petit actionnaire devrait y voir une protection. Certains investisseurs n'aiment pas les grandes institutions, mais le fait demeure que nous apportons quelque chose au processus. Nous procédons à des études poussées, par exemple. Nous travaillons actuellement avec un organisme américain en vue d'établir une liste de facteurs de valeur ajoutée pour les sociétés canadiennes.

Le sénateur Kenny: Je comprends très bien. Vous ne dites cependant pas comment vos intérêts peuvent correspondre à ceux des petits actionnaires. Votre orientation consiste à travailler en vue du long terme. Vous vous considérez comme une source de capitaux à long terme pour les sociétés. Vous êtes prêt à vous engager pour longtemps. Vous ne vous engagez pas dans des sociétés facilement; vous ne vous en retirez pas facilement non plus. Vous devez agir avec prudence pour ne pas perturber le marché. Les petits actionnaires n'ont pas nécessairement les mêmes intérêts ou les mêmes préoccupations. Il s'agit peut-être pour eux d'une opération vente-rachat.

M. Lamoureux: En tant que petit investisseur, cependant, vous voulez vous assurer que la société a un bon rendement. Vous voulez accroître votre richesse. Vous ne planifiez peut-être pas sur une période aussi étendue que nous, mais vous devez quand même veiller à ce que la valeur des actions augmente et forcément à ce que les profits de la société s'accroissent. À cet égard, nos intérêts se rejoignent.

Le sénateur Kenny: L'accès que vous pouvez avoir aux sociétés suscite de nombreuses préoccupations. Vous avez parlé d'information d'initiés. Vous avez dit comment vous vous comportez à cet égard au sein de votre société. Il reste, que de l'avis de bien des gens, les sociétés comme la vôtre ont un avantage par rapport aux autres investisseurs. Nous ne savons pas quand vous rencontrez les dirigeants des sociétés, quand vous leur parlez, ce que vous leur dites? Nous savons seulement que vous contrôlez une partie importante de leurs sociétés. Que répondez-vous à ces préoccupations? Que faites-vous pour changer cette perception?

M. Lamoureux: La plupart des Canadiens investissent aujourd'hui dans les fonds mutuels. Or, tous les fonds mutuels ont exactement le même accès que nous.

Le sénateur Kenny: Nous devons donc nous méfier de plusieurs d'entre vous.

Mr. Lamoureux: Maybe there is a gang of us that you should worry about, but most people invest through mutual funds and they have the same access as we have. Obviously, the individual shareholder must rely on research that he does personally. I know of corporations where the CEO will talk to individual shareholders, or he must rely on a brokerage firm. Brokerage firms do provide some very good research. It may be biased on the buy side, but I think most individual shareholders would also know that. It is not a level playing field, in that sense. We have more means, for instance, than other pension funds. It may not be level from that standpoint, but we also have other handicaps, as I have mentioned.

Senator Kenny: What do you think about disclosure? The light of day is a pretty good antiseptic. How about disclosure of when you are meeting with these people? Why should these meetings be in private?

Mr. Lamoureux: Are you proposing that they should be in camera? A lot of the meetings that we have are on the phone, for instance, with management. The article to which you referred in the paper mentioned that, but this is known today. Corporations are trying to inform their shareholders as quickly as possible, via the telephone, but to my knowledge, brokerage firms are normally on those telephone calls representing individual shareholders. I do not know what corporations can do if you, as an individual, shareholder wanted to tap into this. I have not looked into that. However, I think brokerage firms make the same phone calls that we do.

Senator Kenny: Should you be required to disclose when you make an intervention with a firm?

Mr. Lamoureux: I do not think so.

Senator Kenny: Why not?

Mr. Lamoureux: I think it is mainly between us and the firm. We are not totally right and they are totally wrong. A lot of time it is a discussion as opposed to trying to influence some decision. If we were to disclose all our interventions with corporations, we might as well put a television camera in our office. To some extent, that would be to the detriment of the teachers of Ontario for whom we invest.

Senator Kenny: That is true, but you have come to us and said to us, "There is a whole bunch of us big guys out there. We would like to talk to each other. We would like to get together and compare notes on some of these companies." We have asked other witnesses about corporate democracy. The we heard from the witnesses was, "Well, about five or six guys can sit down and change any board they want in this country." I notice you are smiling modestly.

The Acting Chairman: How do you define "modest"?

M. Lamoureux: Nous sommes peut-être plusieurs, mais la plupart des gens investissent dans des fonds mutuels et ceux-ci ont le même accès que nous. L'actionnaire individuel doit évidemment faire sa propre recherche. Je connais des chefs de la direction qui s'entretiennent avec de simples actionnaires. Autrement, ils doivent se fier à leur maison de courtage. Les maisons de courtage effectuent de l'excellente recherche. Elle peut être partielle à certains moments, mais la plupart des actionnaires sont en mesure de s'en rendre compte. La situation n'est évidemment pas la même pour tout le monde. Nous avons plus de moyens que les autres fonds de pension, par exemple. De ce point de vue, c'est vrai, tout le monde ne part pas sur le même pied, mais nous avons également nos handicaps, comme je le soulignais.

Le sénateur Kenny: Que pensez-vous de la divulgation de l'information? La lumière du jour est un bon moyen de prévention. Ne devriez-vous pas divulguer les réunions que vous avez avec ces gens? Pourquoi devraient-elles être considérées comme privées?

M. Lamoureux: Vous voulez qu'elles soient tenues à huis clos? Beaucoup de nos contacts avec les dirigeants se font au téléphone, par exemple. L'article dont vous faites état le mentionnait, mais c'est bien connu aujourd'hui. Les sociétés essaient d'informer leurs actionnaires le plus rapidement possible, par téléphone, entre autres moyens? À ma connaissance, les maisons de courtage font également de tels appels au nom des simples actionnaires. J'ignore ce que les sociétés peuvent faire si en tant qu'actionnaire vous décidez de recourir à ces appels. Je ne me suis pas penché sur la question. Je pense cependant que les maisons de courtage peuvent se renseigner par téléphone de la même façon que nous.

Le sénateur Kenny: Devriez-vous être obligé de le divulguer lorsque vous intervenez auprès d'une société?

M. Lamoureux: Je ne crois pas.

Le sénateur Kenny: Pourquoi?

M. Lamoureux: Parce que cela se passe entre nous et la société. Nous n'avons pas nécessairement raison et les dirigeants n'ont pas nécessairement tort. Très souvent, nous nous contentons de discuter de la question; nous n'essayons pas d'influencer quelque décision que ce soit. Si nous devions divulguer toutes nos interventions auprès des sociétés, nous n'aurions plus qu'à placer les caméras de télévision dans nos bureaux. Les enseignants de l'Ontario, au nom desquels nous investissons, en souffriraient certainement.

Le sénateur Kenny: C'est vrai, mais vous vous êtes présentés devant nous et vous avez dit: «Nous formons un assez bon groupe de gros investisseurs. Nous aimerions nous entretenir, nous rencontrer et comparer nos notes au sujet d'un certain nombre de sociétés». Nous avons interrogé d'autres témoins au sujet des principes démocratiques dans le monde des sociétés. Ces témoins nous ont dit: «Ils sont cinq ou six à pouvoir modifier n'importe quel conseil d'administration au pays». Je remarque que vous souriez avec modestie.

Le président suppléant: Quelle est votre définition de «modestie»?

Senator Kenny: We have the list of the folks that can change these boards. You are asking us to let you communicate more freely so that you can have better impact on these boards. I am visualizing a concentration of power in a very small number of hands, and I wonder about the checks and balances. Frankly, one of the best checks and balances I can think of is public disclosure. You do not seem to be enthusiastic about that.

Mr. Lamoureux: If you are speaking about public disclosure when a number of funds would get together, I would have no problem with that. However, I object to public disclosure of our actions and our intentions of investing and when we meet one on one with a corporate management. Perhaps I misunderstood your question.

Senator Kenny: No. When you and the Caisse get together to talk about corporation "X", you would be happy if that was disclosed?

Mr. Lamoureux: I think that could be disclosed.

Senator Kenny: But you cannot do it at all?

Mr. Lamoureux: No. You can do it, but the regulatory process is very onerous. Consequently, we normally do not talk to each other concerning how we feel about a certain proxy. It is to the detriment of all shareholders in general if we are not able to do that.

Senator Kenny: If we change the rules to make it easier for to you do that, you would not object if we asked you to disclose when you are doing it each time?

Mr. Lamoureux: We could consider a level of disclosure, but it should not be as onerous as the current rules provide, because no one will do it right now.

Senator Kenny: What about the question of disclosure when you are intervening with companies individually so that the little guys, the 500-share owners, can know what you are talking about and what your concerns are?

Mr. Lamoureux: At that point, we are acting for the interests of our constituent.

Senator Kenny: With special access, though — that is, with access that is not available to everyone else.

Mr. Lamoureux: Every small shareholder knows that they can invest through mutual funds. They can go to a brokerage firm that will give them more research. They do not have the same means as we do, but they can have similar access. It may not be as fast.

Senator Kenny: If I call up Red Wilson with my 500 shares and say, "Red, what are you doing for lunch," will he say, "Come on, let me tell you what our plans are"?

Mr. Lamoureux: He may say, "Come on down for lunch." You may be surprised. Have you ever called him?

Le sénateur Kenny: Nous avons la liste de gens qui ont le pouvoir de modifier les conseils d'administration. Vous nous demandez de pouvoir communiquer plus librement entre vous en vue d'avoir un meilleur impact sur les conseils d'administration. J'imagine une concentration du pouvoir au profit d'un petit groupe et je me demande s'il ne doit pas y avoir de contre-poids. L'un des meilleurs qui me vienne à l'esprit est tout simplement la divulgation de l'information. L'idée ne semble pas vous enthousiasmer tellement.

M. Lamoureux: Si vous parlez de divulguer le fait que les représentants d'un certain nombre de fonds se réunissent, je n'y vois pas d'inconvénients. Je m'oppose cependant à la divulgation publique de nos faits et gestes, de nos intentions d'investir ou de nos échanges directs avec les dirigeants de sociétés. Je n'ai peut-être pas très bien compris votre question.

Le sénateur Kenny: Non. Êtes-vous d'accord pour que soit divulgué votre rencontre avec la Caisse, par exemple, en vue de discuter de telle ou telle société?

M. Lamoureux: Je pense que ce fait pourrait être divulgué.

Le sénateur Kenny: Vous ne pouvez cependant pas le faire actuellement?

M. Lamoureux: Nous pouvons le faire, mais le processus de réglementation est très onéreux. Il en résulte que nous ne discutons normalement pas d'une certaine procuration, par exemple. Le fait que nous ne le puissions pas le faire fait du tort à tous les actionnaires de façon générale.

Le sénateur Kenny: Si on change les règles pour vous faciliter les choses, vous ne verriez pas d'objection à ce qu'on vous demande de divulguer cette information chaque fois?

M. Lamoureux: Nous pourrions envisager une certaine divulgation, mais les règles ne devraient pas être aussi rigoureuses qu'à l'heure actuelle, parce que tout le monde refuse de le faire maintenant.

Le sénateur Et la divulgation lorsque vous communiquez individuellement avec les sociétés? Aussi les petits actionnaires, ceux qui détiennent 500 actions, pourraient savoir de quoi vous parlez et quelles sont vos préoccupations?

M. Lamoureux: À ce moment-là, nous agissons dans l'intérêt de notre mandant.

Le sénateur Kenny: Avec un accès spécial, cependant — c'est-à-dire un accès qui n'est pas disponibles aux autres.

M. Lamoureux: Les petits actionnaires savent tous qu'ils peuvent investir dans les fonds mutuels. Ils peuvent passer par une maison de courtage qui leur fournira une plus grande recherche. Ils n'ont pas les mêmes moyens que nous, mais ils ont un accès semblable. Ce n'est peut-être pas aussi rapide.

Le sénateur Kenny: Si je détiens 500 actions et j'appelle Red Wilson pour lui demander ce qu'il compte faire pour le déjeuner, va-t-il me dire: «Viens, je vous expliquerai nos projets».

M. Lamoureux: Il vous dira peut-être: «Venez déjeuner avec moi.» Vous serez peut-être surpris. L'avez-vous déjà appelé?

Senator Oliver: This is our last day of hearings. When we began, we were asked to look at issues of corporate governance in Canada. Basically, we were given nine topics to have a look at. We have canvassed most of those nine topics with most of the witnesses who have appeared before us. I have had one overriding concern, and I have put questions to a number of witnesses about the new power force in Canada. The two previous senators who have put questions to you have alluded to the major problem of concentration of ownership. I thought that figure was 40 per cent. You are now suggesting that 50 per cent of the dollar value in Canadian corporations is owned by institutional investors. It is even higher than I thought. When we look at corporate governance, most of the institutions who have come before us have talked to us about the corporate governance of the companies they want to invest in. It is my view that we should be seriously looking at serious corporate governance for these institutional investors who represent 50 per cent of the dollar value of Canadian corporations. Senator Kenny just talked about disclosure. How would you feel about a lot more detailed disclosure about things that you, being the hypothetical institutional investor, do — for instance, your salary; the incentives and the directives you have with respect to investment; and full disclosure of the investment initiatives and policies that you have — so that the public could know how the 50 per cent of the control in Canada is really being run? Should that type of disclosure not take place in order to have proper and complete corporate governance in Canada? That is my first question.

Mr. Lamoureux: First, my salary is disclosed and it is public. We will start with that. Why did we do it? Since it is asked of the corporations in which we invest, we believe that we must do the same thing. Disclosure of salaries, with all due respect, will lead to only one thing: increased salaries in Canada.

Senator Oliver: That has already happened in the banks.

Mr. Lamoureux: Not just the banks. Let us look at the U.S. experience, where salaries have been disclosed much longer. When is the last time you heard of someone being hired and paid below the median? It does not happen. In some respects, disclosure of salary may be more democratic and does not bother me. We disclose the salary of the top five people at the Ontario Teachers' Pension Plan and we have now for a number of years. In terms of our other actions, for example, how we invest and why we invest, we have an annual report that discloses that in great detail. I would object to people monitoring what we do every minute of the day because, in essence, this does a disservice to the people that we represent and for whom we invest the money. They have entrusted us with that money, and we have must do our best. If you want us to invest your money, you can become a teacher in Ontario. We try to do our best for them. They are paying our salary. I do not want our actions to help someone else. I am trying to do the best for a specific group

Le sénateur Oliver: C'est le dernier jour des audiences. Au départ, on nous a demandé d'étudier la régie des sociétés au Canada. Au fond, on nous a donné neuf sujets à étudier. Nous avons fait le tour de presque tous ces sujets avec la plupart des témoins qui ont comparu aujourd'hui. J'ai une préoccupation qui l'emporte sur toutes les autres, et j'ai posé des questions à un bon nombre de témoins à propos de la nouvelle influence qui se fait sentir au Canada. Les deux sénateurs précédents qui vous ont posé des questions ont fait allusion au grand problème de la concentration des actions entre les mains d'un petit nombre d'investisseurs. J'estimais ce chiffre à 40 p. 100. Vous laissez entendre que 50 p. 100 de la valeur des sociétés canadiennes est détenu par des investisseurs institutionnels. C'est même plus élevé que je ne le pensais. En examinant la régie des sociétés, on voit que la majorité des institutions qui ont comparu devant nous ont parlé de la régie des sociétés dans lesquelles elles veulent investir. À mon avis, nous devrions examiner de façon sérieuse la régie des sociétés dans le cas de ces investisseurs institutionnels qui représente 50 p. 100 de la valeur en argent des sociétés canadiennes. Sénateur Kenny vient de parler de divulgation. Que pensez-vous d'une plus grande divulgation de vos activités, en tant qu'investisseur institutionnel hypothétique, comme par exemple votre salaire; les primes et les directives dans le domaine de l'investissement; et une divulgation complète des encouragements à l'investissement ainsi que vos politiques, pour que le public puisse savoir comment 50 p. 100 des actions que contrôlent les sociétés canadiennes sont administrées. Ce type de divulgation ne devrait-il pas exister pour s'assurer qu'au Canada, les sociétés sont régies correctement et entièrement. Voilà ma première question.

M. Lamoureux: D'abord, mon salaire est divulgué; il est donc connu publiquement. Commençons par là. Pourquoi l'avons-nous fait? Puisque nous l'exigeons des sociétés où nous investissons, nous jugeons bon de faire la même chose. La divulgation des salaires, sauf le respect que je vous dois, aura pour résultat de faire augmenter les salaires au Canada.

Le sénateur Oliver: Cela s'est déjà produit dans le milieu bancaire.

M. Lamoureux: Non pas juste dans ce milieu-là. Voyons ce qui s'est passé aux États-Unis où les salaires sont divulgués depuis beaucoup plus longtemps. Quand avez-vous entendu que quelqu'un avait été embauché à un salaire inférieur à la moyenne? Cela ne se produit pas. À certains égards, la divulgation des salaires est peut-être plus démocratique et ne me dérange pas. Nous divulguons les salaires des cinq personnes les mieux rémunérées au Conseil de régie de retraite des enseignants et enseignantes de l'Ontario et ce, depuis plusieurs années. Quant à nos activités, c'est-à-dire comment et pourquoi nous investissons, nous avons un rapport annuel qui divulgue cette information de façon détaillée. Je m'opposerai à ce que l'on surveille ce que nous faisons à tout moment, car dans le fond, ce serait rendre un mauvais service aux gens que nous représentons et au nom desquels nous investissons des fonds. Ils nous confient ces fonds et nous devons faire de notre mieux. Si vous voulez que nous investissions votre argent, vous pouvez devenir enseignant en

of people, the same as the people at Altamira or Trimark or MacKenzie are, and they are also paying for that.

Senator Kenny: On that point, you are the third or fourth witness that has come before this committee and talked about disclosure of salaries only resulting higher salaries. I cannot help but observe that there is a growing concern in the country about some of these salaries. We are continually being told that it is a competitive market. That is terrific, but it is not part of the real world. The whole country is pulling its belt in except for the corporate leadership in Canada. They are going ahead with incredible salary increases right now which are not occurring any place else. I am not asking you to be accountable for all of corporate Canada, but I will say this: The disclosure of salaries will cause an incredible reaction amongst the electorate sooner or later because the increases are out of step with what anyone else is getting.

Mr. Lamoureux: With due respect, I am not here to talk about this. I would rather talk about it at some later time. You either believe in the free-market economy or you do not. That is what it is.

Senator Kenny: It works for some but not for others.

Senator Oliver: I now wish to talk about the power that you now have over the companies in which you invest. Again, the other senators who have put questions have already canvassed part of this area. I apologize for repeating this, but I did want to get this out.

In the past, a company was run by the chairman and the chief shareholder, and they controlled most of the votes and the chairman of the board. A lot of people have said that we should split the positions of chief executive officer and the chairman. Others are saying that in the olden days, the chairman and the chief executive officer used to choose the board. Often, they were a group of cronies who did what they were told to do because they were beholden to him. We then get into corporate governance that says, "Let us try to bring a bit of democracy into this."

Today you have three real areas of power: The CEO-chairman group, the board, and the shareholders. Most people are telling us that, because of the complexity of the work today, the power of directors is quite limited. A number of people say that with the suggested split of the roles of chairman and CEO, and with new corporate governance principles, even the CEO and the chairman do not have that much power; the real power seems to be with the shareholders.

The thrust of what you have been saying today is that you want to have more power given to the shareholders. You are already a major shareholder in major companies in Canada. When you are

Ontario. Nous essayons de faire de notre mieux pour eux. Ils payent nos salaires. Je ne veux pas que les autres tirent profit de nos décisions. J'essaie de faire de mon mieux pour un groupe précis, tout comme les gens de Trimark, Altamira ou MacKenzie. On les paie aussi pour cela.

Le sénateur Kenny: À ce sujet, vous êtes le troisième ou le quatrième témoin à comparaître devant ce comité qui nous dit que la divulgation des salaires va entraîner des hausses salariales. Je ne peux m'empêcher de constater qu'on est de plus en plus préoccupé par certains de ces salaires au pays. On nous dit sans cesse que le marché est concurrentiel. C'est formidable, mais la réalité est autrement. Le pays entier se serre la ceinture sauf les dirigeants des sociétés canadiennes. Ils s'accordent d'énormes augmentations salariales qui n'ont pas lieu ailleurs. Je ne rejette pas toute la responsabilité sur vous, mais je dirais ceci. Tôt ou tard, la divulgation des salaires suscitera un tollé de la part de l'électorat, car ces augmentations ne coïncident pas avec ce que les autres obtiennent.

M. Lamoureux: Sauf le respect que je vous dois, je ne suis pas venu pour discuter de cela. Je préférerais en discuter à un autre moment. Ou vous êtes en faveur d'une économie libérale, ou vous ne l'êtes pas, c'est tout.

Le sénateur Kenny: Cela marche pour certains, mais pas pour d'autres.

Le sénateur Oliver: Maintenant, je voudrais parler du pouvoir que vous exercez sur les sociétés dans lesquelles vous investissez. Encore là, les autres sénateurs ont déjà couvert partiellement ce domaine dans leurs questions. Je m'excuse de le répéter, mais je n'ai pas su ce que je voulais savoir.

Par le passé, une société était dirigée par le président et le principal actionnaire qui contrôlaient la plupart des votes et le président du conseil d'administration. Bien des gens ont dit que le poste de directeur général et celui du président du conseil devraient être séparés. D'autres disent que dans le bon vieux temps, le président et le directeur général choisissaient les membres du conseil. Souvent, il s'agissait d'un groupe de vieux copains qui faisaient ce qu'on leur demandait, car ils étaient redevables au directeur général. Ensuite, on parle de la régie des sociétés et on dit: «Essayons d'incorporer un peu de démocratie ici.»

Aujourd'hui, il y a trois vrais détenteurs du pouvoir: le directeur général et le président, le conseil d'administration et les actionnaires. La majorité des gens nous disent qu'en raison de la complexité du travail, le pouvoir des administrateurs est assez limité. Plusieurs personnes disent qu'avec la séparation proposée des fonctions du président et du directeur général ainsi qu'avec les nouveaux principes qui régissent des sociétés, même le directeur général et le président n'ont pas beaucoup de pouvoir; les actionnaires semblent détenir le vrai pouvoir.

En gros, vous dites que vous voulez investir les actionnaires de plus de pouvoir encore. Vous êtes déjà un principal actionnaire au sein de grandes sociétés canadiennes. Lorsqu'on vous demande où

asked where the real power lies, you say that the real power lies in allowing us to have more power and say as major shareholders.

We have been told by a number of people that some boards of directors have received registered letters from institutional investors. Those letters have said, "We are an investor in your company and we do not like the way it is run." Certain corporate heads have rolled and certain other major changes were made as a result of the work of an institutional shareholder. Is this the kind of increasing power you see yourself taking in the control and operation of companies?

Mr. Lamoureux: Shareholders may have some power, but the person who runs the corporation is the CEO, and that is the important job. That is the person you want to be the most powerful in a corporation. To emasculate its power will get you nowhere. Some boards may feel that they do not have power. They may complain that they do not have information. From my experience on various boards, I have yet to see management not provide me the information I wanted if I was persistent enough, if I made it clear what I wanted, and if I was able to convince other directors that we needed to get this information.

Directors have a lot more power than they think they have. If they have chosen not to exercise it in the past, that is another question. I was a member of the TSE committee that held extensive hearings across Canada. I have not heard anyone say that all the power rests with the shareholder. I can assure you that was not the case.

Senator Oliver: No, not yet.

Mr. Lamoureux: As shareholders, we do not want to run corporations. We do not create wealth. The people who create wealth are the monomaniac CEOs that see an idea and make it grow. We want more of these people. We try to encourage them. We want to invest with them. We try to avoid running the company on a day-to-day basis but we want to make sure that the board gets the proper information. On occasion, we have complained to boards that we felt the corporation was being run too much for the benefit of management and the CEO. That is where I see a problem on occasion. It is not extensive, but it exists.

Senator Oliver: Have you ever recommended that a certain manager be terminated?

Mr. Lamoureux: We have talked to a number of boards asking them to consider making changes. However, we have had extensive reason to do this. We do not do it on a whim. We do research on boards. We have hired consultants to see how boards were constituted and to see what type of people were on these boards. We have tried to be responsible in approaching this. However, these occasions are not the majority; they are the minority.

réside le vrai pouvoir, vous répondez qu'il consiste à vous donner plus de pouvoir et un plus grand droit de regard en tant que principal actionnaire.

Plusieurs personnes nous ont dit que certains conseils d'administration avaient reçu des lettres recommandées des investisseurs institutionnels. Ces lettres disaient: «nous investissons dans votre société et nous n'aimons la façon dont elle est dirigée.» Certains hauts placés ont été limogés et d'autres grands changements ont été apportés en raison des décisions d'un actionnaire institutionnel. Est-ce le genre de pouvoir accru que vous voulez détenir, soit la prise de contrôle et des opérations des sociétés?

M. Lamoureux: Les actionnaires ont peut-être certains pouvoirs, mais c'est le directeur général qui dirige la société, et c'est une importante fonction. C'est la personne qui doit être la plus puissante de la société. Émasculer son pouvoir ne mènera nulle part. Certains conseils se pensent peut-être impuissants, ils se plaignent peut-être qu'ils ne sont pas renseignés. Selon mon expérience en tant que membre de divers conseils, je n'ai jamais vu de dirigeants refuser de me fournir des renseignements que je voulais si j'insistais assez, pourvu que j'explique clairement ce que je voulais et que je puisse convaincre les autres administrateurs que nous avions besoin de ces renseignements.

Les administrateurs ont beaucoup plus de pouvoir qu'ils ne le pensent. Si, par le passé, ils ont choisi de ne pas l'exercer, ça c'est une autre question. J'étais membre du comité de la Bourse de Toronto qui a tenu des audiences dans tout le Canada. Que je sache, personne n'a prétendu que c'est l'actionnaire qui a tout le pouvoir. Je peux vous assurer que ce n'était pas le cas.

Le sénateur Oliver: Non, pas encore.

M. Lamoureux: En tant qu'actionnaires, nous ne voulons pas diriger les entreprises. Nous ne créons pas la richesse. Ce sont les P.-D.G. monomanes qui transforment les idées en bénéfices. Nous voulons avoir davantage de ces gens. Il nous faut plus de gens comme ceux-là. Nous voulons investir dans leurs entreprises. Ce n'est pas à nous de gérer l'entreprise de façon quotidienne et nous évitons de le faire, mais nous voulons nous assurer que le conseil dispose de l'information nécessaire. Parfois, nous nous sommes plaints auprès des conseils d'administration quand nous estimions que la société était administrée un peu trop au profit des cadres et du P.-D.G. C'est là où je vois un problème parfois. Le problème n'est pas très répandu, mais il existe quand même.

Le sénateur Oliver: Avez-vous déjà recommandé la mise à pied de tel ou tel gestionnaire?

M. Lamoureux: Nous avons déjà parlé à des conseils d'administration pour leur demander d'envisager la possibilité de faire des changements. Cependant, nous avons de bonnes raisons de le faire. Nous ne le faisons pas à la légère. Nous faisons des recherches au sujet des conseils d'administration. Nous avons déjà embauché des experts-conseils pour examiner le genre de personnes qui en faisaient partie. Nous essayons d'adopter une approche responsable à cet égard. Cependant, cela arrive dans une minorité, et non pas dans une majorité, des cas.

I do not want to paint a dark picture here. Most boards in Canada are doing a good job. But when a company is in trouble, the first question they get from me is: "Tell me about the board." More often than not, this is not the board that you, as an investor, would like to see representing yourself. In essence, when we try to act, generally we will do it softly. We will talk to directors. Some of them say, "We are glad you are talking to us." When we ask why, we are often told, "Well, I have been making the same noise." Other people are not of the same opinion. They do not agree that the CEO is too powerful. There must be something of a balance of power. I do not think that shareholders such as ourselves are running each one of these corporations. However, we make our feelings known on occasion — and, again, that is an exception, not the generality — if we feel that a corporation is run too much in the interest of the management. That is where the power lies in most corporations.

Senator Oliver: You have said that you have hired consultants to do a study on how boards are appointed and what happens in nominating committees. Have you taken the next step as a major shareholder and made recommendations to those committees for whom you, as an investor, would like to see on the board?

Mr. Lamoureux: We have made a quite a number of studies.

Senator Oliver: I enquired about recommendations, not studies.

Mr. Lamoureux: We will make a recommendation in the sense that we will talk to the chairman, or to an influential member of the board, or sometimes to the CEO, and let them know what we see and why we think that there should be a change. Sometimes it may have to do more with appearance than reality. When you have a conversation with board members, they may explain to you that this person is doing the right thing and give you reasons why they do not agree with you, in which case we will defer to them because they are obviously much closer to the situation than we are. We are not there every month or every quarter when the board meets.

Senator Meighen: In Canada, approximately 14 per cent of the corporations are widely held, whereas in the United States it is about 65 per cent. I am not suggesting that you are contributing to that figure, but you are. One group of companies that are not closely held are the banks, and that is because of legislation.

Mr. Lamoureux: Yes.

Senator Meighen: Would you, as an investor, favour removing that 10 per cent rule?

Mr. Lamoureux: I would as an investor, yes.

Senator Meighen: Would you make it unlimited or would you raise it?

Je ne veux pas vous dresser un tableau trop sombre. La plupart des conseils d'administration au Canada font du bon travail. Cependant, lorsqu'une société a des difficultés, la première question que je pose concerne le conseil d'administration. Dans la plupart des cas, ce n'est pas le conseil d'administration que vous auriez choisi, en tant qu'investisseur, pour représenter vos intérêts. Essentiellement, lorsque nous intervenons, nous le faisons d'une manière discrète. Nous discutons avec les administrateurs. Certains d'entre eux sont heureux de nous parler. Lorsque nous leur demandons pourquoi, ils nous disent souvent qu'ils avaient signalé les mêmes problèmes. D'autres ne partagent pas cette opinion. À leur avis, le P.-D.G. n'a pas trop de pouvoir. Il faut qu'il existe un rapport de force équilibré. Je ne crois pas que nous, les actionnaires, dirigeons chacune de ces sociétés. Cependant, parfois nous disons ce que nous pensons — et je répète qu'il s'agit d'un cas exceptionnel — si nous estimons que la direction d'une société vise trop les intérêts des cadres. C'est là où réside le pouvoir dans la plupart des sociétés.

Le sénateur Oliver: Vous avez dit que vous avez embauché des experts-conseils pour faire une étude des pratiques de mise en candidature des administrateurs. En tant que gros actionnaire, êtes-vous passé à l'étape suivante? Avez-vous recommandé des candidats que vous aimeriez voir au sein du conseil d'administration?

M. Lamoureux: Nous avons fait pas mal d'études.

Le sénateur Oliver: Ma question ne portait pas sur les études, mais plutôt sur vos recommandations.

M. Lamoureux: Nous faisons des recommandations de la façon suivante. Nous parlons au président du conseil ou à un administrateur influent ou parfois au P.-D.G. pour les informer de nos constatations et pour leur expliquer pourquoi, selon nous, il faut apporter un changement. Parfois les problèmes sont plus apparents que réels. Lors de nos conversations, les administrateurs nous expliquent parfois qu'un tel agit correctement et nous citent les raisons pour lesquelles ils ne sont pas d'accord avec nous. Dans ce cas, nous nous inclinons devant eux, car, de toute évidence, ils connaissent beaucoup mieux la situation que nous. Nous n'assistons pas à toutes les réunions mensuelles ou trimestrielles du conseil d'administration.

Le sénateur Meighen: Au Canada, environ 14 p. 100 des sociétés sont à capital dilué, alors qu'aux États-Unis le pourcentage est d'à peu près 65 p. 100. Je ne dis pas que vous êtes en partie responsable de ce chiffre, mais c'est la vérité. Les banques ne sont pas des sociétés à capital fermé, à cause des dispositions de la loi.

M. Lamoureux: Oui.

Le sénateur Meighen: En tant qu'investisseur, êtes-vous favorable à la suppression de cette règle des 10 p. 100?

M. Lamoureux: En tant qu'investisseur, oui, j'y suis favorable.

Le sénateur Meighen: Est-ce que vous supprimeriez toute limite, ou est-ce que vous l'augmenteriez seulement?

Mr. Lamoureux: I am sure there were valid reasons as to why the 10-per-cent rule was included in the legislation, but I would remove it totally. However, things are normally not done in huge steps; they are done gradually. Perhaps you would want to see how it worked at a higher level. I would remove it.

Senator Meighen: Does it bother you that the level of concentration is so high in this country, or is that just a fact of being the country that we are?

Mr. Lamoureux: I think it is a fact of being the country that we are. It is widely held when corporations are owned by groups that will not buy or sell. That is why, in the TSE, those control blocks are generally not counted in the shares in the float that is available. Again, though, it is a fact of life. I think we can work within the system. It has worked so far pretty well.

Senator Perrault: Mr. Lamoureux's conclusion represents some of the most optimistic statements we have heard so far on our safari on the road. You say that we are in the midst of a gradual revolution in corporate governance. Ultimately, the result will be that the system works as it was always supposed to work. That is tremendous optimism. You also say that no one will ever again accuse directors of failing to do their job. I am not too certain on that point.

You say that the key factor in this revolution is not rules or constraints on directors' behaviour; instead, it is the emergence of active, responsible institutional shareholders who participate fully in the governance process. You also indicate that we are seeing the rise of an effective class of monitors who can make governance work for everyone.

On the other hand, we heard from Mr. Zimmerman, who said that boards of directors are completely unnecessary, and that they should be replaced with advisory boards. There is an absolute divergence of opinion on that point.

What fires your enthusiasm about the future to say that we will achieve the state of nirvana as far as the operation of boards of directors is concerned? Is it the communications revolution? On the information highway, will shareholders be able to communicate better between themselves?

Mr. Lamoureux: You make a good point regarding communications. We now have in Canada two networks that are devoted strictly to news. Part of that news is financial.

To answer the question raised earlier by Senator Kenny, the U.S. has a network dealing only with financial news for the whole day. When there is an action by the U.S. president, rates go up. In

M. Lamoureux: Je suis sûr que le législateur avait des raisons valables pour prévoir la règle des 10 p. 100, mais je la supprimerais complètement. Cependant, en général, il vaut mieux ne pas faire de gros changements d'un seul coup; il faut procéder graduellement. Vous aimeriez peut-être savoir quels seraient les résultats si on augmentait la limite. Personnellement, je la supprimerais.

Le sénateur Meighen: Est-ce que le fait qu'il y ait tant de sociétés à capital fermé au Canada vous gêne, ou est-ce qu'il s'agit tout simplement de quelque chose qu'il faut accepter à cause de la nature du pays?

M. Lamoureux: Je pense que c'est dû à la nature de notre pays. Il y a des sociétés à capital dilué dont les groupes d'actionnaires refusent d'acheter ou de vendre. C'est la raison pour laquelle à la bourse de Toronto en général, on n'inclut pas ces blocs de contrôle dans le nombre d'actions disponibles. Là encore, c'est une réalité. Je pense que nous pouvons nous accommoder du régime actuel. Il a donné d'assez bons résultats jusqu'ici.

Le sénateur Perrault: La conclusion de M. Lamoureux se range parmi les constatations les plus optimistes que nous ayons entendues jusqu'ici dans notre périple. Vous dites que nous sommes au milieu d'une révolution graduelle de la régie des sociétés. Au bout du compte, le régime fonctionne comme il est censé fonctionner depuis toujours. Vous faites preuve d'un optimisme sans bornes. Vous dites également qu'à l'avenir on n'accusera jamais les administrateurs de ne pas faire leur travail convenablement. Je suis moins sûr de cela.

Vous dites que le facteur clé dans cette révolution ce n'est pas l'existence de règles ni le fait d'imposer des limites au comportement des administrateurs. Le facteur clé, c'est plutôt l'émergence d'actionnaires institutionnels actifs et responsables qui participent pleinement à la régie des sociétés. Vous dites aussi que nous assistons à la naissance d'un groupe de contrôle efficace qui verra à ce que la régie des sociétés soit à l'avantage de tous les intéressés.

D'un autre côté, M. Zimmerman nous a dit que les conseils d'administration étaient tout à fait inutiles et qu'il fallait les remplacer par des conseils consultatifs. Sur cette question, vos opinions sont diamétralement opposées.

Qu'est-ce qui explique votre enthousiasme concernant le fonctionnement parfait des conseils d'administration à l'avenir? Est-ce la révolution dans le domaine des communications? L'autoroute électronique permettra-t-elle aux actionnaires de mieux communiquer entre eux?

M. Lamoureux: Votre observation à propos des communications est très juste. Au Canada nous avons maintenant deux réseaux qui sont consacrés entièrement à l'information. Certaines de ces informations sont d'ordre financier.

Pour répondre à la question posée auparavant par le sénateur Kenny, aux États-Unis il y a un réseau qui ne présente que des nouvelles financières toute la journée. Lorsque le président des

essence, communication does help the small shareholders. Perhaps I should have mentioned that earlier.

Senator Perrault: Is there a downside to the fact that the communications revolution allows stock markets anywhere in the world to communicate on a 24-hour basis with everyone else?

Mr. Lamoureux: The downside is that you cannot sleep.

Senator Perrault: That is right. However, it can have a profound effect on the economy, can it not? The ability to move massive amounts of money instantaneously by computer is a reality.

Mr. Lamoureux: It is a fact, but it has so many advantages. One can focus on the disadvantages, but there are many advantages.

Senator Perrault: Do you think a better educated group of shareholders, individual and institutional as a result of the communication revolution, will be helpful in the long term?

Mr. Lamoureux: More education for shareholders will be helpful to everyone in the long term. Corporations will perform better. They know that more is expected of them. I am not saying it is a state of nirvana, but I am optimistic that boards will work harder to ensure that corporations perform.

I have not had Mr. Zimmerman's recent, fairly traumatic experience with the board of Confederation Life, but even there, it is always easy to blame someone else when things go wrong. Having a better board does not mean companies will not go bankrupt. That will still happen. I am convinced of that.

Senator Perrault: In the case of bankruptcy, would it not be fair to apportion the responsibility where it deserves to be placed and not load it, for example, all on top of a chartered accountancy company or some individual?

Mr. Lamoureux: I was asked earlier about the responsibility of accountants. I will give you my comments, perhaps with a slightly different perspective. We should probably change the provision requiring accountants to be jointly liable.

Many times, auditors do not do their job. We changed auditors at the Ontario Teachers' Pension Plan.

Senator Perrault: Do you do it regularly every three years?

Mr. Lamoureux: No, not regularly. We changed auditors because we felt the prior auditor was not doing his job. When we were looking for a new auditor, we did not want to talk about fees. We were dealing with the six major Canadian firms. For one of them, their first pitch was, "We will do it for 75 per cent of the last guy."

États-Unis fait quelque chose, les cours augmentent. Les réseaux de communication aident les petits actionnaires. J'aurais peut-être dû le dire avant.

Le sénateur Perrault: Le fait que la révolution dans le domaine des communications permette aux bourses partout dans le monde de communiquer entre elles 24 heures sur 24 ne comporte-t-il que des avantages?

M. Lamoureux: L'inconvénient, c'est qu'on ne peut pas se permettre de dormir.

Le sénateur Perrault: C'est exact. Cependant, cela peut avoir un effet profond sur l'économie, n'est-ce pas? Les ordinateurs permettent de déplacer des sommes énormes instantanément.

M. Lamoureux: C'est un fait, mais les nouveaux réseaux de communication présentent tant d'avantages. On peut s'attarder sur les mauvais côtés mais il y a aussi beaucoup d'avantages.

Le sénateur Perrault: Croyez-vous que ce groupe éclairé d'actionnaires, qui comprend des particuliers ainsi que des institutions, du fait de cette révolution dans le domaine des communications, va être, à la longue, une bonne chose?

M. Lamoureux: À la longue, tout le monde va y gagner si les actionnaires sont plus éclairés. Les sociétés afficheront de meilleurs résultats. Elles sauront qu'on attend plus d'elles. Je ne dis pas qu'on va atteindre le nirvana, mais je suis optimiste; je pense que les conseils vont travailler plus fort pour s'assurer que les sociétés donnent de bons résultats.

Je n'ai jamais eu de mésaventure plutôt traumatisante comme celle qu'a eue M. Zimmerman, récemment, lors de ses démêlés avec le conseil de Confederation Life, mais même là, il est toujours facile de pointer quelqu'un d'autre du doigt lorsque les affaires vont mal. Le fait d'avoir de meilleurs conseils ne va pas éliminer les faillites. Il y en aura toujours; j'en suis convaincu.

Le sénateur Perrault: Ne serait-il pas plus juste d'attribuer la responsabilité d'une faillite à ceux qui en sont réellement responsables, plutôt que de mettre le fardeau entièrement sur les épaules d'un cabinet de comptables ou d'un particulier?

M. Lamoureux: On m'a déjà posé cette question au sujet de la responsabilité des comptables. Je vais vous faire part de mes observations, sous un angle légèrement différent, toutefois. Nous devrions sans doute modifier la disposition qui exige la responsabilité conjointe des comptables.

Il arrive souvent que les vérificateurs ne fassent pas leur travail. Au Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, nous avons changé de vérificateur.

Le sénateur Perrault: Et normalement, changez-vous de vérificateur tous les trois ans?

M. Lamoureux: Non, pas normalement. Nous avons changé de vérificateur parce que nous avions l'impression que le vérificateur précédent ne faisait pas son travail. Lorsque nous étions à la recherche de nouveaux vérificateurs, nous n'avons pas voulu aborder la question des honoraires. Nous avons pressenti les six entreprises canadiennes importantes. Une de ces entreprises a

Senator Perrault: A discount service.

Mr. Lamoureux: If you sell your services at a discount, eventually you cannot do the kind of work that is expected of you. The auditors should look at this. We, as shareholders, are very worried about it. Boards will not argue with their lawyer but when dealing with their auditor, they say, "Let us take the fee and cut it 20 and 30 per cent." The auditors are obliged to comply because it is a very competitive world, but they must sell the value added services. They should not forget that.

As shareholders, we are very worried because we rely on auditors. I would suggest that the auditors of the two Canadian banks that went bankrupt did not necessarily bring the best expertise to bear on the situation.

Senator Perrault: The auditors say, "Look, we are willing to assume our share of the blame and the burden, but some of the settlements being imposed, particularly in the United States, are absolutely and totally ruinous."

Mr. Lamoureux: I agree with you on that. Some of the settlements are ridiculous. We could discuss the U.S. laws.

Senator Perrault: Protect us from Mississippi juries.

Mr. Lamoureux: There is abuse everywhere. Again, the auditors must be careful that they do not always sell their service at a discount. They should be able to convince boards that they add value and that the work must be done.

Obviously, there must be a fine line. If I am a partner in P.E.I., I should not be held liable for something that happens in Vancouver.

Senator Perrault: Do you think there has been a communication deficiency, then, in the auditors explaining their value to the companies and corporations?

Mr. Lamoureux: I think the auditors have seen their service of audit as a commodity. We have seen Arthur Anderson split in two. Why did they split into consulting and auditing? It was because the money was in consulting, not auditing. Generally, this is a service that is bought and sold as a commodity, and that is what you get in the end.

I have been involved with the bankruptcy of two insurance companies in the U.S. The audit work that was done would not make a firm proud.

Senator Perrault: Should directors have a due diligence defence?

commencé par nous dire qu'elle était prête à faire le travail pour de 25 p. 100 de moins que le vérificateur précédent.

Le sénateur Perrault: Un service à rabais.

M. Lamoureux: En accordant des escomptes de cette façon, à un moment donné, vous allez vous trouver dans une situation où vous ne pourrez plus faire le travail qu'on attend de vous. Les vérificateurs devraient examiner cette situation. En temps qu'actionnaires, nous sommes très préoccupés par cette situation. Les conseils ne vont jamais contester les honoraires de leur avocat mais lorsqu'il s'agit de leur vérificateur, ils veulent réduire les honoraires de 20 ou de 30 p. 100. Les vérificateurs sont obligés d'accepter cela parce que c'est un secteur très concurrentiel, mais ils doivent vendre des services à valeur ajoutée. Ils ne devraient pas oublier cela.

En tant qu'actionnaires, nous sommes très préoccupés par cette situation parce que nous dépendons des vérificateurs. Je dirais donc que les vérificateurs des deux banques canadiennes qui ont fait faillite n'ont pas nécessairement fait preuve d'une grande compétence.

Le sénateur Perrault: Les vérificateurs nous disent: «Écoutez, nous sommes prêts à assumer notre part de la responsabilité et du fardeau, mais certains de ces règlements, surtout aux États-Unis, sont complètement ruineux.»

M. Lamoureux: Je suis complètement d'accord avec vous. Certains de ces règlements frôlent le ridicule. On pourrait très bien discuter de ces lois américaines.

Le sénateur Perrault: Protégez-nous de ces jurys du Mississippi.

M. Lamoureux: Il y a des abus partout. Encore une fois, les vérificateurs ne doivent pas toujours vendre leurs services en accordant des escomptes. Ils devraient pouvoir convaincre les conseils qu'ils ajoutent de la valeur et que ce travail est essentiel.

Évidemment, il faut établir des limites. Si je suis un partenaire à l'Île-du-Prince-Édouard, on ne devrait pas me tenir responsable de quelque chose qui a lieu à Vancouver.

Le sénateur Perrault: Croyez-vous alors que les vérificateurs n'ont pas réussi à expliquer, aux sociétés et aux sociétés à responsabilité limitée, leur vraie valeur?

M. Lamoureux: Je crois que les vérificateurs considèrent que leur service de vérification est un produit de base. La société Arthur Andersen s'est scindée en deux. Pourquoi a-t-elle décidé de scinder les services de consultation et de vérification? C'est parce que la consultation était beaucoup plus lucrative pour eux que la vérification. Dans l'ensemble, c'est un service qui est acheté et vendu comme produit de base, et au bout du compte, c'est ce que vous obtenez.

On a fait appel à nos services dans le cas des faillites de deux compagnies d'assurance aux États-Unis. Aucune compagnie ne serait fière du travail de vérification qui avait été effectué.

Le sénateur Perrault: Les administrateurs devraient-ils pouvoir invoquer comme défense le fait de s'être acquittés de leur obligation de prudence et de diligence?

Mr. Lamoureux: Clearly, they should have a due diligence defence. It does not make sense to hold them absolutely liable. If the director can show that there was a process that was followed, that should be a defence. Laws should reflect what makes sense, and I think it makes enormous sense.

On the TSE corporate governance committee, that was also one of our recommendations. It is something that we believe as a shareholder.

Senator Perrault: You have brought some very interesting and appropriate ideas to the committee.

The Acting Chairman: Before you leave, I should like to take the advantage of asking one or two questions with respect to matters that have been coming before us quite regularly.

There appears to be a preponderance of people saying that the office of chairman and CEO should be split, but that it probably should not be embodied in legislation. We would like your views on that.

Mr. Lamoureux: I agree with the statement that it should not be embodied in the legislation. We discussed this subject at great length on the TSE corporate governance committee. The example of the banks is always given, but in the smaller entrepreneurial companies today, most of the time the position is combined because it is a monomaniac that forms the company, gets it running and gets it organized. They have a lot at stake. It would be very hard to split the job. To have that in the legislation would not be to the benefit of the Canadian economy and would not be to the benefit of people who invest in corporations. I believe that one size does not fit all. There must be room. I would leave it to the board and, to some extent, the marketplace to decide upon the best arrangement.

The TSE committee also suggested that there be a lead director. If the two positions are combined, the board needs the means to operate without the CEO there. Perhaps they should have meetings where they could raise questions amongst themselves or on issues that may not be presented because they feel that the CEO is too powerful. This was one of the committee's recommendations, and I believe that is a way to solve some other problems.

I would hate to have legislation that says that the CEO and the chairman should be two separate individuals. I do not think that is realistic.

The Chairman: We have been hearing about the existing legislation which calls for a majority of the members of the board and committees to be Canadian residents. Do you have any comments on that?

Mr. Lamoureux: Well, we are not as restrictive. There could be situations where you can have a majority that is non-Canadian, and that would be entirely appropriate. We have made some written comments along those lines, but we are not

M. Lamoureux: Il est évident qu'il devraient pouvoir invoquer la diligence raisonnable. Il n'est pas logique de les tenir absolument responsables de tout. Si un administrateur peut démontrer qu'on a suivi un processus, eh bien, cela devrait servir de mécanisme de défense. Les lois devraient être logiques, et d'après moi, un tel mécanisme de défense est très logique.

Le comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés a également préconisé une telle démarche. En tant qu'actionnaires, nous croyons fermement à cela.

Le sénateur Perrault: Vous avez présenté au comité des idées très intéressantes et très à propos.

Le président intérimaire: Avant que vous ne partiez, je voudrais profiter de votre présence pour vous poser une ou deux questions sur un sujet qui est souvent devant nous.

Il semble qu'un bon nombre de personnes croient qu'on devrait scinder le poste de président du conseil et de P.-D.G., mais qu'on ne devrait pas imposer cette scission par voie législative. Pourriez-vous nous faire part de votre point de vue sur cette question?

M. Lamoureux: Je suis d'accord pour dire qu'il ne faut pas passer par la voie législative. Le comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés a discuté de cette question pendant longtemps. On donne toujours l'exemple des banques, mais aujourd'hui, dans la plupart des petites entreprises à caractère entrepreneurial, une seule personne cumule ces fonctions parce que c'est une seule personne monomane qui établit la compagnie, la fait démarrer et l'organise. Ces personnes ont beaucoup à perdre. Il serait alors très difficile de scinder ces postes. On ne va aider ni l'économie canadienne ni les investisseurs en incluant une telle disposition dans la loi. Je ne crois pas que le même remède s'applique à tout le monde. Il faut prévoir une certaine marge de manoeuvre. Par conséquent, je crois qu'il incomberait plutôt au conseil d'administration et, dans une certaine mesure, au marché de déterminer la solution qui s'impose.

Le comité de la Bourse de Toronto a aussi préconisé un directeur principal. Si on combine les deux postes, le conseil d'administration doit pouvoir agir sans la présence du premier P.-D.G. Les membres du conseil devraient peut-être tenir des réunions entre eux pour pouvoir discuter librement ou examiner des questions qui ne figuraient pas nécessairement à l'ordre du jour, parce qu'ils croient que le P.-D.G. a trop de pouvoir. C'était l'une des recommandations du comité, et je crois que c'est une façon de régler certains autres problèmes.

Je n'aimerais pas voir une loi stipulant que le P.-D.G. et le président du conseil doivent être deux personnes distinctes. D'après moi, ce n'est pas une solution réaliste.

Le président: On nous a parlé de la loi existante qui exige que la majorité des membres du conseil et des comités soient des résidents canadiens. Voulez-vous nous faire part de vos observations là-dessus?

M. Lamoureux: Eh bien, nous ne sommes pas si restrictifs. Il pourrait y avoir des situations où la plupart de ces dirigeants ne sont pas Canadiens et où une telle situation serait tout à fait appropriée. Nous avons soumis par écrit des observations qui

necessarily advocating that. There could be a very valid reason to have a minority of Canadians on the board.

When I look at Canadian boards — and Mr. Macdonald alluded to this — we have many international companies, companies which sell abroad and have no foreigner on their board. Having an advisory board is not the same as having a board. I can always be an advisor and hire many consultants, but, when you decide to expand overseas or to sell, you want someone on the board who knows what is going on. I am on the board of a paper company which sells most of its product in the U.S. It is very advantageous to have a large client tell you what is happening in the U.S.

Again, one size will not fit all, but I for one would not necessarily advocate keeping the status quo on this and having the majority being Canadian.

The Chairman: Your address has been extremely useful, extremely provocative, and we look forward to your next appearance before our committee.

We will ask now Mr. Bart to come forward. Welcome, Mr. Bart. In light of the discussion we had with our last witness with respect to the power and interests of shareholders, who is out there helping them and who is there to protect them, certainly the task that you have taken on as head of the Canadian Shareowners Association is an interesting one. We look forward to your opening remarks. I am sure we will want to ask you a few questions following that.

Mr. John T. Bart, President, Canadian Shareowners Association: Perhaps it would be useful if I gave the committee a bit of background with respect to what the Canadian Shareowners Association is all about. It was started a month before the infamous crash of October, 1987, as a federally chartered, non-profit educational organization of individual investors and investment clubs. Since then, we have grown to have a membership in excess of 10,000 retail investors and individual investors who own shares directly in public corporations.

We have about 10 chapters across the country that hold local educational events which are coordinated from our national office in Windsor, Ontario. The association was set up as a distance education initiative to teach people how to study stocks so that they could learn in a very practical way to tell a good stock from a not so good stock.

The genesis of our educational programs is in the United States with the National Association of Investment Clubs that was started in the mid to late 1940s. That organization has a stock study device called a stock selection guide which lets an ordinary person, your typical individual investor, spend a little bit of time to get to know a stock before they invest their money. It is a very effective tool. People who use that tool historically have outperformed the leading indicators in the United States and here in Canada.

disent plus ou moins cela, mais ce n'est pas nécessairement ce que nous voulons encourager. D'excellentes raisons pourraient justifier la présence d'une minorité canadienne au sein d'un conseil.

Lorsque je regarde les conseils canadiens — et M. Macdonald a fait allusion à cela — je constate que nous avons un bon nombre de sociétés internationales qui vendent à l'étranger et qui n'ont aucun étranger au sein de leur conseil. Un conseil consultatif n'est pas du tout la même chose qu'un conseil d'administration. On peut toujours être expert-conseil et embaucher un bon nombre de consultants, mais lorsqu'on décide de vendre à l'étranger, il faut trouver un administrateur compétent en la matière. Je siège au conseil d'administration d'une compagnie de papier qui vend la plupart de ses produits aux États-Unis. Il est très intéressant d'avoir accès à un gros client qui peut vous dire ce qui se passe aux États-Unis.

Encore une fois, le même remède ne s'applique pas à tous, mais, personnellement, je n'aimerais pas qu'on maintienne le statu quo en exigeant que la majorité des membres du conseil d'administration soient Canadiens.

Le président: Votre témoignage nous est très utile et nous donne matière à réflexion. Nous avons hâte de vous revoir devant notre comité.

Si M. Bart veut bien s'avancer. Bienvenue, monsieur Bart. À la lumière des échanges que nous avons eus avec le dernier témoin concernant les pouvoirs et intérêts des actionnaires et les gens qui sont là pour les aider et les protéger, je suis sûr que le travail que vous faites à la tête de l'Association canadienne des actionnaires est intéressant. Nous avons hâte de vous entendre. Je suis sûr que nous aurons quelques questions à vous poser.

M. John T. Bart, président, Association canadienne des actionnaires: Il serait peut-être utile de donner au comité quelques renseignements concernant l'Association. Elle a été lancée un mois avant le krach d'octobre 1987; il s'agit d'un organisme éducatif, à charte fédérale et à but non lucratif composé d'investisseurs individuels et de clubs d'investisseurs. Depuis ce temps, l'Association a recruté plus de 10 000 épargnants et investisseurs individuels qui détiennent des titres de compagnies publiques en leur propre nom.

Nous comptons environ 10 agences locales un peu partout au pays qui organisent des séances d'information coordonnées à partir de notre bureau national à Windsor, en Ontario. L'Association est un organisme de télé-enseignement chargé de montrer aux gens comment étudier les actions de façon à ce qu'ils puissent faire, de façon très pratique, la différence entre les actions intéressantes et moins intéressantes.

La genèse de nos programmes pédagogiques se trouve aux États-Unis auprès de la National Association of Investment Clubs créée vers la fin des années 1940. Cet organisme a mis au point un guide de sélection des actions qui permet au grand public, à l'investisseur type, de consacrer un peu de temps à l'étude d'une action avant d'investir. C'est un outil très efficace. L'expérience nous apprend que les gens qui se servent de cet outil ont eu de meilleures performances que les principaux indices boursiers aux États-Unis et au Canada.

The organization was set up to teach individuals how to be better investors. We have broadened our activities from that to include as well making it reasonably cost effective and convenient for people to buy shares in about 60 companies. We have put together an educational package for teaching people the principles of investing and trying to give them vehicles for making it inexpensive and convenient for them to be direct investors in corporations.

I must stress that so that you are very clear about where I am coming from. I am principally interested in individual investors who own shares directly as opposed to individuals who just own mutual funds. Many of our members own both, but they join the association because they want to invest directly in shares. That is perhaps the best place for me to introduce my comments in respect of the corporate governance issues about which you are concerned.

In virtually everything that I have read and in discussions with corporate people and investment industry people, there is one issue that seems to have been passed over, namely, the structural change that has taken place in corporate Canada since about the 1950s or 1960s.

In the 1940s and 1950s, the structure of corporate democracy was a whole bunch of individual investors and some institutional investors, principally the insurance companies. There were not any mutual funds at the time and not a whole lot of pension funds, but there were a lot of individual investors and some institutional investors and families that owned most of the shares of corporate Canada.

That was pretty much the way it went along until about the middle 1980s. By that time, pensions became popular. A lot of money was directed out of peoples' salaries and into pensions, which gave rise to the leading institutional investors who are the pension funds.

The trend towards an increasing presence and an increasing ownership of corporate Canada by the institutions, coinciding with a decreasing trend in ownership by the individual investors, has been evident since the 1950s. It has not always been this way. The testimony this morning was saying in the neighbourhood of 50 per cent, and I would not disagree with that. Our own data suggests that as well.

We are concerned that no one except this committee is dealing with a very significant implication of that trend in institutional ownership and the reduction in retail and direct ownership by individuals, namely, the question of accountability of the institutional investors. It is not at all clear that the institutional investors have a mandate to be the self-proclaimed policemen of boardrooms in Canada. The institutional investors, and principally the pension funds, represent beneficial owners who are employees of their respective organizations. But it is not at all clear that those employees and beneficial owners have given the institutional investors any sense of what the beneficial owners would have the institutional investor do for them in matters of corporate governance. We all want good performance, but just because you

L'organisme a été créé pour apprendre aux particuliers comment mieux investir. Nous avons augmenté nos activités et faisons maintenant en sorte qu'il soit plus facile et qu'il coûte moins cher aux gens d'acheter des actions de quelque 60 compagnies. Nous avons assemblé une trousse pédagogique pour apprendre les principes de l'investissement aux gens tout en essayant de leur donner des moyens moins coûteux et plus pratiques d'acquérir les titres de diverses compagnies.

J'insiste sur ce point pour que vous sachiez très clairement où je me situe. Je m'intéresse surtout aux investisseurs individuels qui détiennent des titres individuellement par opposition à ceux qui ne détiennent que des fonds communs de placement. La plupart de nos membres détiennent ces deux types de portefeuille, mais ils adhèrent à notre association parce qu'ils veulent posséder eux-mêmes certains titres, ce qui m'amène à la question de la régie des sociétés qui vous intéresse.

Toutes mes lectures et mes entretiens avec le monde des affaires et de l'investissement me portent à croire qu'on a oublié une question précise, soit le changement structurel intervenu dans les compagnies canadiennes depuis les années 1950 ou 1960.

À l'époque des années 1940 et 1950, on retrouvait surtout des investisseurs individuels et quelques investisseurs institutionnels, surtout les compagnies d'assurance. Il n'y avait pas de fonds communs de placement à l'époque et pas, non plus, énormément de caisses de retraite, mais il y avait beaucoup d'investisseurs individuels et quelques investisseurs institutionnels et certaines familles qui détenaient le gros des actions des compagnies canadiennes.

Les choses ont commencé à changer vers le milieu des années 1980. À ce moment-là, les pensions sont devenues populaires. On a commencé à investir une proportion importante des salaires dans des régimes de pension, ce qui a donné naissance à ces investisseurs institutionnels dominants que sont les caisses de retraite.

Cette tendance vers une présence croissante de ces institutions et une prise de participation plus importante dans des compagnies canadiennes par ces mêmes institutions coïncidant avec la décroissance progressive des porteurs d'actions se manifeste depuis les années 1950. Il n'en a pas toujours été ainsi. Ce matin, on avançait un chiffre de l'ordre de 50 p. 100 et je ne le conteste pas. Nos propres données nous le confirment.

Nous nous inquiétons de ce que personne, sauf votre comité, ne s'intéresse aux retombées significatives de cette évolution vers une prise de participation institutionnelle accrue par les institutions et de la diminution du nombre d'épargnants et de porteurs individuels, c'est-à-dire la question de la reddition des comptes par les investisseurs institutionnels. Ce n'est pas évident que les investisseurs institutionnels ont le mandat de s'arroger le droit de jouer aux policiers auprès des conseils d'administration canadiens. Les investisseurs institutionnels, et bien sûr toutes les caisses de retraite, représentent les propriétaires réels qui sont les employés de leurs compagnies respectives. Mais il n'est pas du tout évident que ces employés et propriétaires réels informent les investisseurs institutionnels de ce que les propriétaires réels voudraient que

have institutional investors does not mean that you will have good corporate performance or exemplary corporate performance.

We have seen many examples in the last five years where institutional investors have acted in concert to thwart the initiatives or lack of initiatives of corporate management. That activity by institutional investors is not always coincident with the best interests of the individual shareowners, yet the institutional investors have taken it upon themselves to organize themselves, to bring money to the table, to hire the legal expertise and the consultants, or whatever, and to decide, somehow, that they are the best equipped to police the boardrooms of corporate Canada. It is not at all clear to me that they have the authority to do that. One of the senators asked this morning, "Well, who will police these policemen?" That is not at all clear.

It is unfair to everyone that the structure has been changed to introduce institutional investors into the corporate democracy arena in the way that they have been introduced so that ultimately they will control not only 50 per cent of the shares of corporate Canada but also the whole thing, or most of it. That tips the balance of power in favour of the institutional investors and away from management and the board and even any significant other shareholders of the company.

At one time, there was a need for action to deal with the excesses of the corporate structure where management, or one or two shareholders, or a family, was totally in control of a corporation, where abuses could take place, and where individual shareowners and institutional shareowners would be prejudiced. However, taking action to solve that problem and to create an equivalent problem in the process does not make a lot of sense. If we create placement for the boards of corporations who are themselves potential abusers of the power that they might come to hold, then are we any further ahead? I do not think so.

I do not see a great deal of discussion about this massive shift of economic power that has occurred. In the 1970s, there was a royal commission on corporate concentration. We have another situation of corporate concentration that has not been addressed widely at all. If the trends continue the way they look like they will continue, I am not so sure that we will have very efficient capital markets. Having fewer participants making independent decisions about the values of shares generally is not consistent with a highly efficient capital market. You get wide swings in value and very little liquidity.

What can be done in the short term so as not to prejudice unduly existing managements, boards and owners of companies? There are probably many things that one could do quickly to halt this shift of economic power to the institutions. For example, on the one extreme, you could declare the shares of institutional investors to have no votes, or somehow make their voting power equivalent to all the other individual investors who own the stock,

l'investisseur institutionnel fasse pour eux sur le plan de la régie des sociétés. Nous voulons tous voir de bons résultats, mais le simple fait que les actions d'une compagnie soient détenues par des investisseurs institutionnels ne signifie pas pour autant que les résultats de cette compagnie seront bons ou que sa conduite sera exemplaire.

Au cours des cinq dernières années, nous avons été témoins de bien des cas où les investisseurs institutionnels ont agi en concertation pour contrecarrer les initiatives ou le manque d'initiatives des gestionnaires de la compagnie. Ce comportement des investisseurs institutionnels ne coïncide pas toujours avec les meilleurs intérêts des actionnaires individuels, mais les investisseurs institutionnels ont décidé de s'organiser, de mettre leur argent sur la table, d'embaucher avocats, experts-conseils ou qui sais-je encore et de penser, on ne sait pourquoi, qu'ils sont les mieux en mesure de jouer un rôle de policier auprès des conseils d'administration. Il n'est pas du tout évident, pour moi, qu'ils aient ce pouvoir. Un des sénateurs voulait savoir ce matin qui ferait la police de cette police. Ce n'est pas du tout évident.

Il est injuste pour tous que la structure ait été changée avec l'introduction d'investisseurs institutionnels dans cette arène démocratique de régie des compagnies de telle façon qu'au bout du compte ils auront fait main basse non seulement sur 50 p. 100 des actions de toutes les compagnies canadiennes, mais sur la totalité ou presque. La balance du pouvoir penche donc du côté des investisseurs institutionnels et s'éloigne des gestionnaires, du conseil d'administration et même de tout autre actionnaire important de la compagnie.

Il fut une époque où il fallait réprimer les excès du monde des affaires quand les gestionnaires ou un ou deux actionnaires ou une famille avait la mainmise sur une compagnie, situation qui pouvait donner lieu à des abus et qui pouvaient pénaliser les actionnaires individuels ou institutionnels. Il n'est cependant pas très logique de régler ce problème en créant un autre équivalent. Si nous exigeons un arrangement pour les conseils d'administration des compagnies qui pourraient eux-mêmes le potentiel d'abuser des pouvoirs qu'ils pourraient avoir, avons-nous vraiment fait des progrès? Je ne le crois pas.

Je ne constate pas de grand débat au sujet de ce transfert de pouvoir économique qui est intervenu. Dans les années 1970, il y a eu une commission royale d'enquête sur la concentration des entreprises. Voici un autre exemple de concentration d'entreprises qu'on n'a pas vraiment étudié de près. Si les tendances se maintiennent, je ne crois pas que notre marché financier sera très efficace. Lorsqu'un moins grand nombre de participants prennent des décisions concernant la valeur des actions, le marché financier n'est pas très efficace. Il y a d'importantes fluctuations de valeurs et très peu de liquidité.

Que peut-on faire à court terme pour ne pas pénaliser indûment les divers conseils d'administration, propriétaires et gestionnaires d'entreprises? Certaines mesures pourraient facilement être adoptées dans l'immédiat pour mettre fin à ce transfert de pouvoir économique vers les institutions. Par exemple, pour ne prendre qu'un cas extrême, on pourrait décider que les actions des investisseurs institutionnels ne comportent pas de droit de vote ou

or some other version of that. That would level the playing field and keep the institutions from getting any more powerful than they are in terms of running corporations or potentially running corporations.

In the longer term, there are many things that could be done. First, you want to increase the number of individuals who own shares directly of Canadian corporations as opposed to those who own shares indirectly through mutual funds. There are several ways to do that. Employee share ownership plans are a good place to start, but that activity must be looked at because currently employee share ownership plans have the potential and quite frequently result in individuals owning one stock. They have a portfolio of one stock, if you can imagine. A portfolio of one share is a misnomer.

Taxation has certainly taken some of the incentive from owning shares directly. It has not distinguished between people who own shares directly as opposed to people who own shares indirectly. Initiatives could be taken to provide more incentives for people to own shares directly, because that is a good thing for people to do.

There should be incentives to make investing directly in shares more user friendly for young people, to get them started as early as possible, to introduce them to the notion of owning shares, and to make it inexpensive and convenient for them to own shares. If young people start owning shares, and if shares continue to do as they have done over recorded history, many of our concerns about retirement income will go away. Young people should be investing in shares that go on and compound that money for 30 or 40 or 50 years.

Generally, we need more education. There are several myths out there that have been advanced very aggressively by people with an interest in advancing those myths. One of the myths is that you must be some kind of rocket scientist to invest in a stock successfully. That is just not true. There are hundreds of thousands of people in Canada and the United States who have invested successfully in companies for years and years.

Education and issuers have a role here. Provincial governments have a role here, and perhaps even the federal government has a role in making practical investment education available to young people and to adults as well. There are a variety of things that could be done in the long run to increase the number of individual investors out there who own corporate Canada and to develop them as a countervailing influence to the institutional investor.

Having said all of that, I thank the committee for their attention and will try to answer any questions you might have.

Senator Kenny: Welcome to the task force, Mr. Bart.

On balance, would you say that institutional investors are a help to individual investors?

Mr. Bart: I think they are a good thing to have. They are not all bad people. They are not a bad thing. They bring some analytical skills to the marketplace. Corporations need the strength of the institutional investors in instances where they

faire en sorte que leur droit de vote soit équivalent à celui de tous les autres investisseurs individuels qui détiennent le même titre, ou tout autre scénario semblable. Tous se retrouveraient alors à armes égales et cela empêcherait les institutions de devenir plus puissantes qu'elles ne le sont déjà et de gérer les entreprises à leur guise.

À long terme, beaucoup pourrait être fait. D'abord, il faut augmenter le nombre de particuliers qui détiennent directement des actions dans des entreprises canadiennes par rapport à ceux qui passent par des fonds communs de placement. Il y a plusieurs façons de s'y prendre. Les régimes d'achat d'actions en sont une, mais c'est une solution imparfaite parce qu'il arrive souvent que le participant ne soit propriétaire que d'une seule action. Un portefeuille composé d'une seule action, imaginez-vous ça. Ça n'a du portefeuille que le nom.

Il est certain que le régime fiscal a eu un effet dissuasif sur la propriété directe d'actions. En effet, il ne fait pas de distinction entre l'actionnaire direct et l'actionnaire indirect. Il faut encourager l'actionnariat direct parce que c'est une bonne chose.

Il faut aussi encourager l'actionnariat direct chez les jeunes, pour qu'ils se mettent à investir le plus tôt possible, les familiariser avec l'actionnariat à peu de frais et sans difficulté. Si les jeunes deviennent porteurs d'actions et si les actions se comportent comme elles l'ont fait de tout temps, on aura beaucoup moins à se soucier de la provenance des revenus à l'âge de la retraite. Les jeunes devraient investir dans des actions qui durent et laisser fructifier ce capital pendant 30, 40 ou 50 ans.

Dans l'ensemble, il faut plus d'information. Il existe plusieurs mythes entretenus vigoureusement par des milieux qui y trouvent leur compte. Le mythe, par exemple, qu'il faut être un génie pour réussir à la bourse. C'est faux. Il y a des centaines de milliers de gens comme vous et moi au Canada et aux États-Unis qui investissent depuis des années, et dont les investissements portent fruit.

Il faut informer et les émetteurs ont un rôle à jouer là-dedans, ainsi que les gouvernements provinciaux et peut-être aussi le gouvernement fédéral. Il faut donner aux jeunes et aux adultes des renseignements pratiques sur la façon d'investir. Il existe plusieurs solutions à long terme qui pourraient faire augmenter le nombre de petits investisseurs dans l'entreprise canadienne et qui pourraient faire contrepoids aux grands investisseurs.

Sur ces mots, je tiens à remercier les membres du comité de leur attention. C'est avec plaisir que je répondrai à vos questions.

Le sénateur Kenny: Je vous souhaite la bienvenue au groupe de travail, monsieur Bart.

L'un dans l'autre, vous dites que les grands investisseurs sont une bonne chose pour les particuliers qui investissent?

M. Bart: Je crois que oui. Ce ne sont pas tous de mauvais éléments. Leur influence n'est pas mauvaise. Ils font profiter le marché de leur capacité d'analyse. Les entreprises ont besoin des compétences des grands investisseurs lorsqu'elles veulent réunir

want to raise money, perhaps quickly. Institutions have it, although the bought deal is not a good thing to have as far as retail investors are concerned. They have a positive role to play in the marketplace just like the retail investor does, yes, but not a dominant role.

Senator Kenny: What do you think of the previous witness's argument to the committee that we should make it simpler for institutional investors to communicate with each other?

Mr. Bart: I would not support that view. They already talk to each other and are in a position to act in a concerted way to thwart activities that management believes is in the best long-term interests of the corporation. It is my belief that they do that now.

Senator Kenny: Making it easier for them will make it easier for you and your friends to communicate with each other as well.

Mr. Bart: The retail investor, by and large, is a non-organized group. The institutions are very organized, and they have money and lawyers. Their organizations exist, either tangibly or via a network.

Senator Kenny: So that you are against the proposal we heard earlier.

Mr. Bart: Yes.

Senator Kenny: What amendments would you like to see to the act that we are reviewing today? Do you have any specific amendments that you would like to have us put forward?

Mr. Bart: I would like to see on a regular basis in committee work and in revisions to acts, provincial or federal, a clear distinction recognized between institutional investors and individual direct investors and corporations and indirect individual investors who are the people who buy mutual funds exclusively. There is a blurring in the word "shareholder" and "shareowner" so that everyone gets lumped in together. It is not often clear that each of those groups have different needs in terms of information, each of those groups has different skills in dealing with information, and each of those groups certainly has different access to information sources like the corporate officers, and even printed material. Many corporations have an analysis kit. So that, if you are an analyst, you can call up and say, "Can you send me your analyst kit?" You get something like this with all kinds of information in it. If you are an individual investor and call and say, "Can I have your annual report," that is probably all you will get. Some companies even give you a difficult time about getting that annual report. The disclosure is differential.

To answer your question, rather than deal with the specific points within your committee's mandate, I would defer to the general recognition that when legislation is being dealt with and being created, it recognize the differences between the shareowners that are out there.

Senator Kenny: You have come to this committee. I do know whether you are elected or appointed or what your mandate is.

Mr. Bart: I am elected. I was also the founder.

rapidement des capitaux. Ils ont ces compétences, sauf que l'achat ferme n'est pas une bonne chose pour le petit investisseur. Les grands ont un rôle à jouer sur le marché, tout comme les petits, mais ils n'ont pas à le dominer.

Le sénateur Kenny: Que pensez-vous de la proposition d'un témoin qui nous a demandé de faciliter la communication entre les grands investisseurs?

M. Bart: Je suis contre. Ils communiquent déjà entre eux et ils peuvent se concerter pour contrecarrer les décisions que la direction estime être salubre pour l'entreprise à long terme. Je suis convaincu que c'est ce qu'ils font à l'heure actuelle.

Le sénateur Kenny: Si on facilite la communication entre eux, la communication sera aussi plus facile pour vous et vos collègues.

M. Bart: Les petits investisseurs sont isolés. Par opposition aux grands, qui sont regroupés et qui sont riches et bardés d'avocats. Ils sont regroupés en associations, en bonne et due forme ou grâce à un réseau.

Le sénateur Kenny: Vous êtes donc contre la proposition que nous avons entendue tout à l'heure.

M. Bart: Oui.

Le sénateur Kenny: Quelles modifications aimeriez-vous nous voir apporter à la loi à l'étude? Avez-vous un libellé à nous proposer?

M. Bart: J'aimerais que lorsque les comités se penchent sur ces lois et que les gouvernements fédéral et provinciaux les révisent, on établisse une distinction nette entre les grands investisseurs, les investisseurs directs, particuliers ou sociétés, et les investisseurs particuliers indirects comme les souscripteurs de fonds communs de placement. Aujourd'hui, on met dans le même sac toutes ces catégories d'actionnaires. Il n'est pas toujours évident que chacun de ces groupes se distingue des autres par ses besoins en information, ses compétences d'analyse et l'accès qu'il a aux sources de renseignements, comme les dirigeants d'entreprises ou même les publications. Beaucoup d'entreprises ont une trousse d'analyse. Un analyste peut donc l'obtenir sur demande. Cela comporte toutes sortes de renseignements. Si vous êtes un particulier vous n'obtiendrez sans doute rien de plus que le rapport annuel. Certaines compagnies vont même rechigner à vous le faire parvenir. Les renseignements que l'on obtient ne sont pas les mêmes.

Pour répondre à votre question, au lieu de commenter chaque élément de votre mandat, je dirais qu'en général au moment de la préparation des lois, il faudrait établir des distinctions entre les divers types d'actionnaires.

Le sénateur Kenny: J'ignore à quel titre vous êtes venu ici. Êtes-vous élu ou nommé? Quelle est votre fonction?

M. Bart: Je suis élu. Je suis aussi le fondateur.

Senator Kenny: You are the founder and president, chairman and CEO combined. We will get into the problems of that in a minute. You are representing small shareholders, or at least yourself and some of the people whom you know. You are making a case to us that, first, you are different; and, second, implicit in that difference is that you are a better class of shareholder than the large institutional shareholders.

Mr. Bart: I am not sure that I would agree with that characterization of what I have said. When decisions are made, generally better decisions will be made if you have more independent decision makers making them than if you have a small group. If we are talking about the value of a company, I would sooner have 5,000 individual investors decide the value of that company in an open market situation than 10 or 15 institutional investors sitting together or in some manner saying, "Well, this is the value."

Senator Kenny: Would you agree it is conventional wisdom on the street that the small investors all start jumping in just after the smart money gets out?

Mr. Bart: That is part of the myths that are out there. The serious retail investor is not jumping in and out of stocks. If you do that, you are not in the market very long. You get burned and you are gone. The retail investors that I represent and the philosophy that we teach is that you invest for the longer term. You study stocks before you buy them. The last thing you will do is try to go in and out because it has been shown time and time again that no one, not even the institutions, can consistently out time the market, call the bottoms and the peaks.

When all the investment dealers in Canada and elsewhere were buying British Petroleum from the British government the Wednesday before Black Monday, October 19, 1987, they were agreeing to pay 330 pence, or whatever it was for the stock. A week or two after the crash, they were trading for 265 pence. I cannot believe that these people, who have all the resources in the world available to them in terms of studying companies and knowing their plans and whatever, would agree to pay 333 pence if they knew next Monday the market would tank out and the stocks would be down to 265 or something.

Senator Kenny: Was I correct in understanding your presentation that you are suggesting to this committee that we should disenfranchise institutional investors and that we should count their shares at something less than one vote, one share?

Mr. Bart: If the institutional investors could somehow validate their legitimacy by going back to the underlying beneficial shareowners, then you could count them however you wanted — one share, one vote, or whatever. However, it is not clear to me that the institutional investors have established the legitimacy of their views on how a company should be run, or who should be on the board of that company, by reference to an elective process or some process where they get the benefit of the beneficial owner's view. Given that situation, I am not sure that those shares should have the same voting strength as the shares of people who have made decisions themselves and are the beneficial owners who, through their vote, have expressed their views on how the company should run.

Le sénateur Kenny: Vous êtes donc fondateur, président du conseil et P.-D.G. Nous allons aborder les problèmes que cela suppose dans un instant. Vous représentez les petits actionnaires, ou vous-même et certaines de vos connaissances. Vous soutenez d'abord que vous êtes différent et qu'en cela, vous représentez une catégorie d'actionnaires plus importante que les grands actionnaires.

M. Bart: Ce n'est pas ainsi que j'interpréterais mes propos. D'habitude, les décisions sont de meilleure qualité si un plus grand nombre de personnes indépendantes les prennent. Quand vient le moment d'estimer la valeur d'une entreprise, je préfère que 5 000 investisseurs particuliers l'évaluent sur le marché que de voir une dizaine ou une quinzaine de grands investisseurs discuter pour s'entendre sur un prix.

Le sénateur Kenny: Ne dit-on pas que les petits investisseurs se mettent à acheter au moment même où l'investisseur avisé vend?

M. Bart: Cela fait partie des mythes qui courent. Le petit investisseur sérieux ne revend pas sans cesse, sinon il ne pourra pas survivre dans le marché. Il va perdre des plumes et disparaître. Ce que je dis dans mes cours, c'est qu'il faut investir sur le long terme. C'est ce que font les gens que je représente. On étudie les titres avant de les acheter. La dernière chose à faire c'est d'acheter pour revendre parce qu'il est prouvé que personne, même les grands établissements, ne peuvent deviner les hausses et les baisses du marché.

Le mercredi qui a précédé le lundi noir du 19 octobre 1987, tous les courtiers du Canada et d'ailleurs achetaient des actions de la British Petroleum du gouvernement britannique à 330 pence l'action. Une semaine ou deux après le krach, l'action se négociait à 265 pence. Avec toute l'information dont ils disposaient sur les compagnies et leurs plans, je ne peux pas croire qu'ils auraient accepté de payer 330 pence s'ils avaient su que le lundi suivant le marché allait s'effondrer et que l'action allait passer à 265 pence.

Le sénateur Kenny: Avez-vous bien suggéré de dépouiller de leur droit de vote les grands investisseurs ou de leur attribuer moins qu'une voix par action?

M. Bart: Si les grands investisseurs parvenaient à reconquérir leur légitimité auprès des véritables propriétaires d'actions, n'importe quelle méthode de suffrage serait acceptable: un vote par action, si vous le voulez. Par contre, je ne suis pas convaincu que ces établissements ont fait légitimer leurs vues sur la conduite de l'entreprise ou la composition du conseil d'administration auprès des véritables propriétaires d'actions, sous forme de consultation quelconque. C'est pourquoi je ne suis pas sûr que ces actions devraient être assorties du même nombre de voix que celles de ceux qui ont pris des décisions eux-mêmes, les véritables propriétaires, qui, par leur vote, se prononcent sur la conduite de l'entreprise.

Senator Kenny: What could be more legitimate and what could be more empowering than for an individual to take their money to a mutual fund and say, "Manage it for me, please." The moment you write the cheque, you are empowering them. You have given them legitimacy. You have given them all the authority that you have when you go to your own broker. There is nothing in your theory.

Mr. Bart: Except that the real institutional investors of substance are the pension funds. Mutual funds are relatively small in relation to the pension funds.

Senator Kenny: Investors Group, \$19.8 billion; Tri-Mark, \$13.9 billion; Royal Mutual Funds, \$12.3 billion. That sounds like pretty serious money.

Mr. Bart: That is serious. Is that equity funds or is that money market and bond funds and all that, too?

Senator Kenny: It does not matter.

Mr. Bart: If you look at the pension funds, those numbers would be \$80 billion or \$100 billion. They would be much larger.

Senator Kenny: They are bigger. Having said that, what is wrong with someone saying to someone else, "Manage my money for me. I have better things to do with my life. I want to watch TV."

Mr. Bart: That is good, and it is a fine thing for many people to do. I have no difficulty with that.

Senator Kenny: Your argument is that because you chose to manage it yourself, you deserve to have one share, one vote. But because Harry Smith chooses to have a professional manager, he does not get the same deal.

Mr. Bart: Not at all. If I choose a professional manager to manage my money, I am saying that you can vote those shares for me.

Senator Kenny: In terms of mutual funds, then, let us set that argument aside. They get one share, one vote. We will deal with pension funds. Concerning pension funds, do you think that most people who are setting aside money for their retirement want to manage their affairs personally? If they had a choice, would they say, "No, I think I will take it out and run it myself?"

Mr. Bart: I really do not know factually about that question. Most people do not have the choice.

Senator Kenny: But you are suggesting that they be disenfranchised and that the people managing their shares do not have the same clout share per share as an individual investor.

Mr. Bart: No, I am not saying that they should be disenfranchised. But if the people who are running the pension fund money can find a way to resolve the issues and a way to obtain input from the beneficial owners on how the beneficial owners would prefer their shares to be voted in a matter involving significant disposition of corporate assets, or the nature of the business, or whatever, then there is no problem with one share, one vote. However, there is no accountability right now.

Le sénateur Kenny: Qu'y a-t-il de plus légitime comme cession de pouvoir que d'envoyer son chèque à un fonds commun de placement en lui demandant de gérer son apport? Lui confier son argent c'est lui confier son pouvoir. C'est de là que lui vient sa légitimité. Vous lui avez donné tout le pouvoir que vous confiez à un courtier. Votre théorie ne tient pas debout.

M. Bart: Sauf que les véritables grands établissements sont les caisses de retraite. Les fonds communs de placement sont relativement petits par rapport aux caisses de retraite.

Le sénateur Kenny: Investors Group, 19,8 milliards de dollars; Tri-Mark, 13,9 milliards de dollars; Royal Mutual Funds, 12,3 milliards de dollars. Pour moi, ça pèse assez lourd.

M. Bart: Oui. Est-ce que ce sont les fonds d'actions ou le marché monétaire et les obligations aussi?

Le sénateur Kenny: Peu importe.

M. Bart: Pour les caisses de retraite, le chiffre est de 80 ou 100 milliards de dollars. C'est beaucoup plus.

Le sénateur Kenny: C'est plus important. N'empêche, qu'avez-vous contre le fait que quelqu'un demande à quelqu'un d'autre de gérer son argent en disant qu'il a mieux à faire dans la vie, qu'il veut écouter la télé.

M. Bart: C'est très bien et cela convient tout à fait à bien des gens. Cela ne me dérange pas.

Le sénateur Kenny: Votre argument à vous, c'est que si vous gérez vos affaires vous-même, vous avez droit à une voix par action. Mais parce que quelqu'un d'autre décide de s'adresser à un gestionnaire professionnel, cela ne vaut plus.

M. Bart: Pas du tout. Si je m'adresse à un gestionnaire professionnel, je l'autorise à voter pour moi.

Le sénateur Kenny: Pour ce qui est des fonds communs de placement, dans ce cas, mettons cet argument de côté. Ils ont une voix par action. Nous allons examiner les caisses de retraite. Dans ce cas-là, pensez-vous que la plupart des gens qui mettent de l'argent de côté pour leur retraite veulent gérer leurs affaires eux-mêmes? S'ils avaient le choix, pensez-vous qu'ils voudraient retirer leur argent et le gérer eux-mêmes?

M. Bart: Je l'ignore. La plupart des gens n'ont pas ce choix.

Le sénateur Kenny: Mais vous proposez qu'on les dépouille de leur droit de vote et vous voudriez que ceux qui gèrent leurs actions n'aient pas une voix égale à celle du particulier.

M. Bart: Non, je ne propose pas qu'on les prive de leur droit de vote. Mais si les administrateurs de la caisse de retraite arrivent à obtenir l'avis des véritables propriétaires lorsque vient le moment de voter à propos d'un important transfert d'actifs ou de la conduite de l'entreprise, alors je veux bien que chacun ait une voix. Aujourd'hui, toutefois, cela n'existe pas.

Senator Kenny: To bring accountability, your solution is to reduce their voting strength. How about other alternatives? How about better disclosure? How about better corporate governance? How about other ways than disenfranchising them?

Mr. Bart: My solution is not to disenfranchise them. If they can somehow legitimize their views and their voting by getting the authority from their electorate — that is, their beneficial owner — my first preference is one share, one vote.

Senator Kenny: I must have misunderstood you. I thought I heard you say at the beginning that your first solution or your short-term solution was to give them less votes per share.

Mr. Bart: If they cannot do that, something should be done to level the playing field between the institutions and corporate management and the other shareowners. Considerable study could be done with respect to the best alternative for that. For discussion purposes, I would suggest something like that. However, that would not be my exhaustive recommendation with respect to a solution.

Something should be done in the short run. I put forward that. There are probably a dozen other things that could be put forward to level the playing fields in the short run.

As you will recall, I said that, over the long run, we must have more direct retail investors out there. There are a number of things that could be looked at to provide more incentives for that. But again, I do not have the resources to solve all these problems today.

Senator Perrault: This has been interesting testimony. The suggestion being advanced here is that, by having alleged corporate domination of some of the boardrooms of Canada, we are in effect putting the rabbits in charge of the lettuce patch, or putting the fox in charge of the chickens. A narrow agenda is being pursued by some of these major investors.

You have suggested that perhaps we can meet what you feel to be a problem. You mentioned taxation as one of the options. Could you develop that point a little more? You mentioned quick and long-term solutions, and you have advanced these other ideas and discussed them with us. What about the taxation option?

Mr. Bart: If you want to encourage a particular kind of behaviour, the standard practice is to provide incentives to do so. In the case of owning shares directly, if you wanted to encourage more direct share ownership, you might tax the gains from owning shares directly at a more preferential rate than gains associated with owning shares indirectly.

If an institutional investor buys Value Line and Moodies, and all these other services, and gets earnings forecasts, and so forth, the cost of all those research services are tax deductible. They generally are not tax deductible for the average individual investor, but that is relevant information. There are differential tax situations for individual investors versus institutional investors.

Le sénateur Kenny: Pour que cela se fasse, vous proposez de réduire le poids de leur voix. N'y a-t-il pas d'autres solutions? Une meilleure divulgation de l'information, par exemple. Une meilleure régie des sociétés? N'y a-t-il pas d'autres façons de procéder que de leur enlever leur droit de vote?

M. Bart: Je ne propose pas de leur enlever le droit de vote. S'ils peuvent faire cautionner leurs vues et leurs voix par ceux qu'ils représentent, le véritable actionnaire, alors je dis oui, une voix par action.

Le sénateur Kenny: J'ai du mal à vous comprendre. Je croyais vous avoir entendu dire au début que la solution que vous préconisez, à court terme en tout cas, est de leur accorder moins d'une voix par action.

M. Bart: Si ce n'est pas possible, il faudrait égaliser les chances entre les établissements, la direction des entreprises et les autres actionnaires. On pourrait faire beaucoup d'études pour déterminer quelle est la meilleure façon de procéder. Pour alimenter le débat, je propose quelque chose de ce genre. Mais ce n'est pas tout ce que je recommande.

Il faut faire quelque chose à court terme. C'est ce que je propose. Il y a sans doute des dizaines d'autres choses qui pourraient être faites pour égaliser les chances sans attendre.

J'ai aussi dit, vous vous en souviendrez, que sur le long terme il faut faire augmenter le nombre de petits investisseurs. Plusieurs mesures d'encouragement pourraient être étudiées. Mais encore une fois, je n'ai pas ce qu'il faut pour résoudre tous ces problèmes aujourd'hui.

Le sénateur Perrault: J'ai trouvé votre témoignage intéressant. Ce que vous nous dites, c'est que sous prétexte qu'il y aurait mainmise de certaines entreprises sur certains conseils d'administration au pays, on aurait pour ainsi dire mis le loup dans la bergerie. Ces grands investisseurs auraient des desseins bien arrêtés.

Vous avez dit qu'il y a peut-être moyen de corriger ce que vous percevez être un problème. Un aménagement du régime fiscal pourrait être une solution, avez-vous dit. Pourriez-vous développer votre pensée? Vous avez parlé de solutions à court terme et à long terme et vous avez proposé d'autres idées. À quelles mesures fiscales pensez-vous?

M. Bart: Pour favoriser un comportement donné, normalement on prend des mesures incitatives. Pour encourager la propriété directe d'actions, on pourra peut-être imposer moins lourdement les gains des actions en propriété directe que l'inverse.

Si un établissement achète Value Line et Moodies, et tous les autres services, et obtient des résultats prévisionnels, et cetera, le coût de tous ces services de recherche est déductible du revenu, alors que ce n'est pas le cas pour le particulier. Mais l'information est tout aussi pertinente pour lui. La fiscalité est donc différente pour le particulier et l'établissement.

Again, there are incentives for young people.

Senator Perrault: I find myself in agreement with your views about young people. Some feel intimidated at the thought of walking into a bank. It is much better than it was when Stephen Leacock wrote his marvellous essay on opening a bank account, but there is still that feeling out there.

Do you think the Internet and modern communication devices will break down the barrier of misunderstanding or even ignorance about the investor system? There are so many of these companies. The banks are now on the Internet, as well as financial institutions. It is a much different scenario than it was a few years ago.

Mr. Lamoureux: For a practising investor such as myself and the three million individuals out there who own shares directly; the Internet will be a boon of information. I use it routinely now to obtain information about corporations.

Senator Perrault: I agree that it is enormously useful.

Mr. Bart: It is fantastic.

The problem is that many young people and middle-aged people think you deal with much bigger issues before they even get to the technology and before they are interested in using the technology, because they start off thinking that you must have a lot of money to buy stocks directly. Well, you do not. There are dividend reinvestment plans on many companies where you can buy one share of a company through a broker or, in some cases, through our association. You can then get that share registered in your name and send the money directly to the companies. There is no broker and no intermediary. You can send \$50 a month or \$100 a month, or whatever it is. You send modest amounts of money, buy shares, and accumulate them over the long term, which is the smartest way to build a position in a stock. It does not take a lot of money now for people to buy shares directly. As a matter of fact, issuers have bypassed the brokerage community bringing out these dividend reinvestment plans and direct share purchase plans.

Senator Perrault: Do you we think we are teaching enough about this matter in the schools?

Mr. Bart: Not nearly enough.

Senator Perrault: Do you know of any software available to young people to assist them in becoming active in the investment field?

Mr. Bart: In another activity, I am a university professor. I teach investments and finance. I get MBA students and fourth- and second-year students who really do not understand the power of compounding. When I went to school, compound interest was taught in Grade 9 or 10 math, and then again in Grade 12 or 13, and again in university.

Il faudrait aussi, comme je le disais, des mesures incitatives destinées aux jeunes.

Le sénateur Perrault: Je suis d'accord avec vous en ce qui concerne les jeunes. Certains d'entre eux sont intimidés à l'idée d'entrer dans une banque. C'est beaucoup mieux que c'était à l'époque du savoureux récit de Stephen Leacock sur l'ouverture d'un compte bancaire, mais je suis certain que cela existe toujours.

Pensez-vous que l'Internet et les autres moyens de communication modernes vont corriger les méprises et faire disparaître l'ignorance qui entoure les investissements? Il y a tellement de compagnies de ce genre. Aujourd'hui, les banques sont sur Internet, les établissements financiers aussi. C'est bien différent de ce qui existait il y a quelques années.

M. Lamoureux: Pour un investisseur actif comme moi-même et les trois millions de particuliers qui possèdent directement des actions, l'Internet sera une mine de renseignements. Je m'en sers régulièrement pour obtenir de l'information sur les entreprises.

Le sénateur Perrault: Je suis d'accord: c'est très utile.

M. Bart: C'est fantastique.

L'ennui, c'est que beaucoup de jeunes gens et de personnes d'âge moyen pensent que les choses sont beaucoup plus compliquées avant de s'intéresser à ces moyens de communication parce qu'ils croient qu'il faut avoir beaucoup d'argent pour acheter des actions directement. Eh bien, ce n'est pas le cas. Dans bien des entreprises, il y a des régimes de réinvestissement des dividendes. Il suffit d'acheter une action par l'intermédiaire d'un courtier ou, dans certains cas, par l'intermédiaire de notre association. Vous pouvez ensuite faire enregistrer l'action en votre nom et faire parvenir l'argent directement à la compagnie. Il n'y a ni courtier ni intermédiaire. Vous pouvez investir 50 \$ ou 100 \$ par mois ou ce que vous voulez. Ces sommes modiques vous permettent d'acheter des actions et de les accumuler au fil des ans, ce qui est la façon la plus avisée d'accumuler des actions. Il ne faut pas beaucoup d'argent aujourd'hui pour acheter directement des actions. De fait, les émetteurs sont passés par-dessus les courtiers et offrent eux-mêmes ces régimes de réinvestissement des dividendes et d'achat d'actions.

Le sénateur Perrault: Pensez-vous que nous enseignons suffisamment cette matière à l'école?

M. Bard: C'est loin d'être suffisant.

Le sénateur Perrault: Connaissez-vous des programmes de logiciels que les jeunes peuvent utiliser pour les aider à devenir actif dans le domaine de l'investissement?

M. Bart: Je suis aussi professeur d'université. J'enseigne l'investissement et les finances. Je vois des étudiants au MBA et des étudiants en quatrième et en deuxième année qui ne comprennent vraiment pas le pouvoir de l'intérêt composé. Quand j'allais à l'école, on nous expliquait l'intérêt composé dans les cours de mathématiques de la 9^e ou de la 10^e année et ensuite en 12^e ou 13^e année, puis encore à l'université.

If you fully understand the power of compounding, you realize that the best thing you can do for a grandchild is to give them a little portfolio of stocks in quality companies, put some money into that for about 10 or 15 years, and then let it compound for the next 40 years. They will never have to worry about retiring. That is their retirement income.

We do not do a good job of teaching compounding in our schools. People graduate but do not realize that if you start early, even with modest amounts of money, you can have a lot at the end of 20, 30 or 40 years.

Senator Perrault: We are at the edge of the Internet technology. Perhaps it will make a great difference. I hope so.

Mr. Bart: I think it has the potential to do so, yes.

The Acting Chairman: This has been most interesting. Your presentation has certainly come from a different angle from the others that have appeared before us. I think that is good. It injects new thoughts and new directions for all of us. We thank you for taking the time to prepare your address and to come here today.

The committee adjourned.

Upon resuming at 1:30 p.m.

The Chairman: On behalf of the committee, Mr. Waitzer, let me thank you for appearing this afternoon. We appreciate you taking the time to be here, and we thank you for preparing a brief.

As you may have gathered from the news media, we have had a lot of interesting comments on a variety of issues. Before you make your presentation, perhaps I could make a brief comment.

One observation affecting the OSC that has been made to us in each of the cities we have been to is that the OSC does not have sufficient resources to do as thorough a regulatory job as it ought to. This is not because of any problem with the OSC; it is because a succession of Ontario governments have decided that the OSC should be a revenue source, and they have not given you adequate resources to do the regulatory function because of their concern that you contribute "X" millions of dollars a year to their coffers. I am not asking you to make a partisan comment. That is not the issue. The issue is your assessment of whether the commission has enough resources to do the proper regulatory function.

I say that almost giving you the right of rebuttal, because I can tell you literally that, in every city we have been in, professional business in this country has said the same thing. That is not a criticism of the commission, rather, it is a criticism of the

Si vous comprenez vraiment le pouvoir de l'intérêt composé, vous vous rendez compte que la meilleure chose que vous puissiez faire pour vos petits-enfants est de leur donner un petit portefeuille d'actions de sociétés de qualité, y investir de l'argent pendant 10 ou 15 ans, et ensuite laisser l'intérêt composé s'y accumuler pendant 40 ans. Ils n'auront jamais à se préoccuper de leur retraite. Ce sera leur revenu de retraite.

Nous enseignons mal la valeur de l'intérêt composé dans nos écoles. Les gens obtiennent leur diplôme mais ne se rendent pas compte que si vous commencez tôt, même avec de modestes sommes d'argent, vous pouvez en avoir beaucoup au bout de 20, 30 ou 40 ans.

Le sénateur Perrault: Nous sommes à la pointe de la technologie de l'Internet. Peut-être cela va-t-il faire une grande différence. Je l'espère.

M. Bart: Je pense que c'est possible, oui.

Le président suppléant: C'était très intéressant. Vous présentez certainement un point de vue différent de tous les autres qui ont témoigné devant nous. Je pense que c'est une bonne chose. Vous nous avez apporté de nouvelles idées et de nouvelles directions. Nous vous remercions d'avoir pris le temps de préparer votre exposé et d'être venu ici aujourd'hui.

La séance est levée.

La séance reprend à 13 h 30.

Le président: Au nom du comité, monsieur Waitzer, je vous remercie de venir comparaître cet après-midi. Merci d'en avoir pris le temps et d'avoir rédigé un mémoire.

Comme vous l'avez peut-être appris des médias, nous avons recueilli beaucoup de commentaires intéressants sur divers sujets. Avant de vous donner la parole, j'aimerais faire une brève observation.

Dans chacune des villes où nous sommes allés, on nous a dit à propos de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) qu'elle n'a pas les ressources suffisantes pour assurer le rôle d'organisme de réglementation qu'elle devrait jouer. Le problème ne tient pas à la commission même, mais plutôt à une succession de gouvernements ontariens qui ont décidé que la CVMO devait être une source de recettes, mais ne lui ont pas donné les ressources voulues pour remplir sa fonction de réglementation, conscients du fait que vous versez «X» millions de dollars par année dans leurs coffres. Je ne vous demande pas de faire des observations partisans. Là n'est pas la question. La question est de savoir si vous estimez que la commission dispose de suffisamment de ressources pour assumer comme il se doit un rôle de réglementation.

Je le dis presque pour vous donner l'occasion de répliquer, étant donné que je peux vous dire que dans toutes les villes où nous sommes allés, les professionnels du domaine au Canada nous ont dit la même chose. Ce n'est pas non plus un reproche à la

government, which is taking the money away from the commission. You may want to comment on that point at the end of your opening remarks.

Mr. Ed Waitzer, Chairman, Ontario Securities Commission: Mr. Chairman, let me begin by thanking you. Most of these issues have very little political currency, so it is always welcome when those on the political side take an interest in issues such as securities regulation and corporate governance. They are not issues that carry votes. The CBCA, which 25 years ago was the most modern corporate statute in the world and has not been looked at since, is a testament to that precise problem. Perhaps I can speak to the issue that you have raised at the end of my remarks.

The Chairman: I thought at the least you should have the right of rebuttal.

Mr. Waitzer: It will not be a rebuttal.

I have deliberately not attempted to anticipate what I would characterize as technical questions. I assume you will have many. I would certainly be happy to respond to any questions you have about the regulatory framework that the commission administers, some of which overlaps or otherwise co-exists with that of the CBCA. I would also be happy to respond to any issues raised by the various excellent discussion papers that have been released by the industry minister on possible changes to the CBCA.

Rather than anticipating those questions or concerns, I would like to start by focusing on providing a broader context for your deliberations and then raising four or five issues related to corporate governance which have not received extensive consideration to date. As I am obliged to do, I must stress that these remarks are purely personal. I may be able to answer some of your questions in my role as chairman of the securities commission, but these remarks do not necessarily represent the views of the commission or commission staff. They may not even represent my views a week or two from now.

The Chairman: Those of us who speak on political parties frequently make that disclaimer, and, if we do not make it, usually the party makes it after we are finished.

Mr. Waitzer: With your indulgence, I will start with basic concepts because I think it is important to start with basic concepts. The first one is this: Who do corporations belong to and in whose interests should they be run? It is an issue that arises periodically in quite surprising ways. For instance, in the mid-1980s the issue was raised by target management, particularly in the United States, in the face of hostile takeovers. You had a rash of state legislatures putting in community interest statutes in response to target management saying, "We need to be accountable to a much broader range of stakeholders than the owners of the enterprise." Today, the issue seems to be surfacing

commission, mais plutôt une critique à l'endroit du gouvernement, qui prive la commission de moyens financiers. Vous voudrez peut-être en parler à la fin de votre déclaration.

M. Ed Waitzer, président, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario: Monsieur le président, j'aimerais d'abord vous remercier. La plupart de ces questions ne sont que très peu débattues sur la scène politique, et c'est pourquoi nous nous réjouissons toujours quand la classe politique se préoccupe de questions comme la réglementation des valeurs mobilières et la régie des sociétés. Ce ne sont pas des questions électoralement rentables. La LCSA, qui il y a 25 ans était dans ce domaine la loi la plus moderne du monde, n'a pas été examinée depuis et est un indice de ce problème précis. Peut-être pourrais-je aborder ce point que vous avez soulevé à la fin de mes observations.

Le président: J'ai pensé que vous devriez avoir tout au moins l'occasion de répliquer.

M. Waitzer: Ce ne sera pas une réplique.

C'est délibérément que je n'ai pas tenté de me préparer à répondre à ce que j'appellerais des questions techniques. Je suppose que vous en aurez de nombreuses. Je serai certainement disposé à répondre à toutes les questions que vous voudrez poser au sujet du cadre réglementaire qu'administre la commission, dont une partie recoupe ou reprend autrement des dispositions de la LCSA. Je me ferai également un plaisir de traiter de toutes les questions soulevées dans les divers documents de travail fort bien préparés qu'a publiés le ministre de l'Industrie au sujet de modifications possibles à la LCSA.

Plutôt que d'aller au devant de ces questions ou de ces sujets de préoccupation, j'aimerais commencer par tenter de placer vos délibérations dans un cadre élargi et essayer ensuite de poser quatre ou cinq questions qui ont trait à la régie des sociétés et qui n'ont pas encore été examinées de façon approfondie. Comme je suis tenu de le faire, je dois préciser que ces observations sont purement personnelles. Je pourrais peut-être aussi répondre à certaines de vos questions sur mon rôle de président de la Commission des valeurs mobilières, mais ces observations ne représentent pas nécessairement les vues de la commission ni de son personnel. Peut-être même que je verrai les choses autrement dans une semaine ou deux.

Le président: Ceux d'entre nous qui prennent la parole au sujet de la position de partis politiques donnent souvent cet avertissement, et si nous ne le faisons pas le parti le précise habituellement par après.

M. Waitzer: Si vous le permettez, je vais commencer par des concepts de base, puisque cela m'apparaît important de commencer ainsi. Le premier est celui-ci: à qui appartiennent les sociétés et dans l'intérêt de qui faut-il les administrer? C'est une question qui se pose périodiquement et de façon assez inattendue. Par exemple, au milieu des années 1980, les gestionnaires de sociétés visées, surtout aux États-Unis, l'ont posée au sujet d'offres publiques d'achat hostiles. On a vu de nombreux États légiférer pour adopter des lois protégeant l'intérêt de la collectivité et tenir ainsi compte des gestionnaires des sociétés ciblées qui disaient qu'ils devaient rendre des comptes à un plus grand nombre

in the guise of a concept called “stakeholder democracy” that appears to be gaining global currency.

Few would argue seriously that corporations should be exclusively focused on maximizing short- or medium-term shareholder returns. Even if that were the case, enlightened management would see the point in addressing the interests of other stakeholders. The difficulty with imposing additional legal duties on the corporate governance process is that ultimately it serves to diffuse accountability.

Why should we care about keeping the accountability regime focused? Most political discussions ultimately focus on wealth distribution. In contrast, corporate law — and, indeed, most commercial law — is essentially a descriptive and facilitative instrument for wealth generation. Corporate law regulates, but the fundamental purpose of corporate law is not regulatory. It is a standard form contract that reduces transaction costs. Generally speaking, the corporation, which is a legal fiction, creates rights. It has proven to be a very powerful and self-regenerating mode of mobilizing capital and private enterprise.

A key element of that legal framework is ensuring effective accountability to owners. Diffusing that accountability runs several risks. For one, it ultimately confuses the role of commercial enterprise with that of political governance. It also invites political “buck passing”. If governments feel strongly enough about any particular social objective or, for that matter, economic objective, they should resort to direct remedies rather than imposing inappropriate duties on private firms or liabilities on corporate directors.

Confusing the two distinct missions — that is, the political from the commercial — runs the risk of taking us down what John Ralston Saul characterized in his recent Massey lectures as “the road of false capitalism”. I will read you a paragraph because we will come back to it in some of my specific remarks. He states:

Not only do the large enterprises the managers run not have a close relationship with the shareholders, many of them have large parts of their shares owned by pension funds and their equivalents. These enormous funds are themselves administered by the same sorts of managers... This is a domain in which the levels of self-deception are both high and rewarded. The manager has taken on the cloak of capitalism. He lectures the government on risk and incentive, but also pays himself as if he were an owner.

What kinds of incentives and constraints do we have that might align the interests of owners and managers?

d'intéressés que les seuls propriétaires de l'entreprise. Aujourd'hui, la question semble se poser à nouveau à propos d'un principe appelé «la démocratie de l'actionariat» qui semble vouloir se répandre à l'échelle mondiale.

On ne trouvera pas grand monde pour soutenir sérieusement que les sociétés devraient s'occuper exclusivement de maximiser le rendement à court ou à moyen terme des actionnaires. Et même si cela était, des gestionnaires éclairés comprendraient pourquoi il faut tenir compte des intérêts des autres parties prenantes. L'ennui qu'il y a à imposer d'autres exigences juridiques au processus de régie des sociétés, c'est qu'au bout du compte cela ne contribue qu'à embrouiller la reddition de comptes.

Pourquoi devrions-nous tenir à ce que le régime de reddition de comptes demeure bien clair? La plupart des discussions d'ordre politique portent en fin de compte sur la répartition des richesses. En revanche, le droit des sociétés — et la majeure partie du droit commercial — est essentiellement un instrument descriptif qui favorise la production de richesses. Le droit des sociétés régit, mais le but fondamental de ce droit n'est pas de réglementer. C'est un contrat de forme standard qui réduit les frais de transaction. De façon générale, la société, qui est une fiction juridique, crée des droits. Elle s'est révélée un mode très puissant et autorégénérateur de mobilisation des capitaux et de l'entreprise privée.

Un élément clé de ce cadre juridique, c'est celui qui consiste à assurer une véritable reddition de comptes aux propriétaires. Le fait de diluer l'obligation de rendre des comptes pose plusieurs risques. D'abord, on finit par assimiler le rôle de l'entreprise commerciale à celui de la gérance politique. De plus, on encourage ainsi la classe politique à se défilier. Si les gouvernements ont vraiment à cœur un objectif social donné ou, en l'occurrence, un objectif économique, ils doivent user de recours directs plutôt que d'imposer des devoirs indus à des entreprises privées ou des obligations à des administrateurs de sociétés.

Confondre ces deux missions distinctes — c'est-à-dire la politique et la commerciale — c'est courir le risque de nous faire prendre ce que John Ralston Saul appelait dans ses récentes conférences Massey «le chemin du faux capitalisme». Je vais vous lire un paragraphe, parce que nous y reviendrons dans certaines observations précises que je ferai. Il dit:

Non seulement les grandes entreprises qu'exploitent les gestionnaires n'ont pas de liens étroits avec les actionnaires, mais une grande part des actions d'un bon nombre d'entre elles sont détenues par des caisses de retraite et leurs équivalents. Ces fonds énormes sont eux-mêmes gérés par le même genre de gestionnaires... C'est un domaine où les niveaux d'aveuglement sont à la fois élevés et récompensés. Le gestionnaire se revêt du voile du capitalisme. Il sermonne le gouvernement sur les risques et les encouragements, mais il se rétribue aussi comme s'il était un propriétaire.

De quels genres d'encouragements et de contraintes disposons-nous qui pourraient faire coïncider les intérêts des propriétaires et des gestionnaires?

The real barriers to effective corporate governance ultimately relate to a universal aversion to accountability, particularly when it relates to ourselves. None of us invite accountability upon ourselves, or at least it is not a natural thing to do.

The secondary obstacles are a limited knowledge base and the inertial forces which pertain to any organizational status quo. Compensation practices get a little more difficult to address because they raise issues about fundamental values. As Irving Kristol has argued, alienation and distrust are bound to be the result if the distribution of power, privilege and property “no longer seems in some profound sense expressive of the values that govern the lives of individuals.” I think that is an issue that we are quickly running into as we see wealth disparities and income disparities and the diminishment of social safety nets becoming real policy concerns in this country.

Even those value issues are probably better addressed at the front end through appropriate monitoring and oversight mechanisms rather than trying to solve problems once they have manifested themselves and presumably in the process lessen shareholder value.

Let me turn to a few dimensions of market discipline that have not been all that well developed. The first I would like to speak to is institutional investor accountability.

A traditionally proffered response to governance concerns has been the prospect and the emerging reality of increased institutional shareholder activism. There is no doubt that institutions are assuming a more active role in corporate governance. However, leaving aside the usually cited barriers to such activism, we need to begin concerning ourselves more with a mirror-image monitoring/accountability concern with respect to those institutional investors themselves vis-à-vis their beneficial owners. Surely the prospect of active oversight within their own managerial structures as well as the degree of concentration and relational overlap are influential in determining the extent to which those institutions are prepared to play an active role — except in opportunistic or extreme cases — with respect to governance practices within investee corporations.

Our commission is currently reviewing these issues in a very narrow context of the regulatory framework that pertains to mutual funds, as well as increasing the transparency of institutional investor share ownership information for the public. I would suggest to you that governance, as well as other issues, merit attention with respect to corporate and public sector pension funds. Duty should be clarified. Disclosure to beneficiaries needs to be improved upon. Particularly as we shift to a defined contribution pension benefits system, the franchise of beneficiaries needs to be made more meaningful.

Les véritables entraves à une gérance effective des sociétés sont au fond une aversion universelle pour l'obligation de rendre des comptes, surtout quand c'est nous qui sommes concernés. Pas un d'entre nous ne se propose pour rendre des comptes, ou du moins ne le fait naturellement.

Les obstacles secondaires sont une base de connaissances restreinte ainsi que les forces d'inertie qui contribuent au statu quo de toute organisation. Les pratiques compensatoires sont un sujet un peu plus difficile à aborder, parce qu'elles nous font nous interroger au sujet des valeurs fondamentales. Comme l'a dit Irving Kristol, l'aliénation et la méfiance sont inéluctables si la répartition des pouvoirs, des privilèges et de la propriété ne semble plus véritablement exprimer les valeurs qui régissent la vie des individus. Je pense que c'est une question à laquelle nous serons vite confrontés à mesure que nous constaterons que les écarts de richesse et les écarts de revenus et l'amenuisement des filets de sécurité sociale deviennent les grands sujets de la politique au pays.

Il vaut sans doute mieux s'occuper de ces questions de valeur d'entrée de jeu en assurant une surveillance appropriée et par des mécanismes de supervision plutôt que d'essayer de résoudre les problèmes une fois qu'ils se sont posés et qu'ils ont ainsi vraisemblablement réduit la valeur de l'actionnariat.

Permettez que je revienne à quelques aspects de la discipline du marché qu'on n'a pas examinés autant qu'il l'aurait fallu. J'aimerais d'abord parler de l'obligation de rendre des comptes à l'investisseur institutionnel.

Pour dissiper les sujets de préoccupation que suscite la gérance, on a traditionnellement évoqué la perspective et la montée effective d'un militantisme accru de l'actionnariat institutionnel. Il ne fait aucun doute que des institutions jouent un rôle plus actif en matière de régie des sociétés. Toutefois, mises à part les barrières habituellement opposées à ce militantisme, nous devons commencer à nous préoccuper davantage d'une reddition de comptes/surveillance du type image inversée relativement à ces investisseurs institutionnels eux-mêmes face à leurs propriétaires véritables. Il est certain que la perspective d'une supervision active au sein de leurs propres structures de gestion, de même que le degré de concentration et le chevauchement relationnel, contribue à définir dans quelle mesure ces institutions sont disposées à jouer un rôle actif — sauf en cas d'opportunisme ou dans des cas extrêmes — dans les pratiques de gérance au sein des sociétés émettrices.

Notre commission est en train de revoir ces questions dans le contexte très étroit du cadre réglementaire qui vise les fonds mutuels, en même temps qu'elle accroît la transparence en améliorant l'information dont dispose le public sur l'actionnariat des investisseurs institutionnels. Je vous dirais que la gérance, de même que d'autres questions, mérite d'être étudiée eu égard aux caisses de retraite des entreprises et du secteur public. Les devoirs doivent être précisés. La divulgation d'information aux bénéficiaires doit être améliorée. À mesure surtout que nous passons à un régime de prestations de retraite à cotisations déterminées, le droit de représentation de bénéficiaires doit devenir plus significatif.

The second area that is a bit tangential but I think directly relates to the issues you are dealing with is tax policy. As with seemingly all aspects of our lives, tax policy also imposes significant constraints on managerial discipline. Most notably at the margin, the double taxation of distributed corporate earnings encourages management to retain earnings. Often this results in the pursuit of policies more rewarding to management than to shareholders. I say that with the benefit of hindsight. While the discipline of hostile takeovers remains, we are faced with less effective *ex ante* mechanisms.

Twenty years almost to the day in a submission to the Bryce Commission, or the Royal Commission on Corporate Concentration, a colleague and I suggested that all "mature" public corporations be required to regularly distribute their accumulated surplus — retained earnings — over a five-year rolling period, for example, 20 per cent a year. Those distributions would be tax free to the extent that they were reinvested in publicly traded equity securities — whether or not they are securities of the distributing corporation — within a defined period of time. The idea was to provide a mechanism whereby individual investors, rather than corporate management, would be able to decide on the use of their assets and to enhance market discipline and efficiency.

I was reminded of this because in a recent *Wall Street Journal* column, Sir Allan Walters advanced a similar proposal whereby corporations would be required to issue two types of shares. The first type would be an "all earnings" share which would require the corporation to pay out all of its earnings to shareholders. The second type would be a "no earnings" share. A minimum of 80 per cent "all earnings" shares would be required so as to ensure that earnings passed to the shareholders and were then recycled through the discipline of the capital markets.

The other more obvious and perhaps more urgent tax reform, which I suspect has been raised before you already, is the need to reform the "foreign property" investment restriction. Although that has been relaxed somewhat in recent years, it continues to restrict the ability to freely invest domestic tax sheltered savings. Leaving aside the pernicious effects of this Income Tax Act rule on government borrowing and public sector governance, it has served to distort market values and reduced the discipline capital markets should impose on corporate managers.

The third area I want to touch on is related party transactions. Professors Daniels and Morck, in the volume of studies that they edited for Industry Canada in anticipation of this process, pay particular attention in their concluding chapter to controlling shareholders, related party transactions and minority shareholder protection. This has long been a controversial area for the commission which, arguably, long ago crossed the line into areas

Le second aspect, qui est un peu accessoire, mais qui, je pense, a néanmoins directement trait aux questions dont vous traitez, c'est la politique fiscale. Comme dans presque tous les aspects de nos vies, la politique fiscale impose de grandes contraintes eu égard à la discipline de gestion. Plus spécialement, la double imposition des bénéfices répartis des sociétés incite les gestionnaires à ne pas répartir les bénéfices. Souvent, on en arrive ainsi à mettre de l'avant des politiques qui rapportent plus aux gestionnaires qu'aux actionnaires. Je le dis avec le recul que j'ai. Alors que la discipline des offres publiques d'achat hostiles demeure, nous disposons de moins de mécanismes *ex ante* effectifs.

Il y a 20 ans presque jour pour jour, dans un mémoire présenté à la Commission Bryce, la Commission royale sur la concentration des sociétés, un collègue et moi proposons que toutes les sociétés ouvertes «matures» soient tenues de régulièrement répartir leur excédent accumulé — leurs bénéfices non répartis — sur une période de cinq ans, par exemple, à raison de 20 p. 100 par année. Ces répartitions seraient exemptes d'impôt dans la mesure où elles seraient réinvesties dans des titres de participation émis dans le public — qu'il s'agisse ou non de titres de participation de la société qui procède à la répartition — au cours d'une période déterminée. Il s'agissait d'offrir un mécanisme permettant aux investisseurs individuels, plutôt qu'aux gestionnaires d'une société, de décider de l'utilisation de leurs éléments d'actif et de renforcer la discipline du marché et l'efficacité de celui-ci.

Je m'en suis souvenu parce que dans un récent article du *Wall Street Journal*, sir Allan Walters mettait de l'avant une proposition similaire selon laquelle les sociétés seraient tenues d'émettre deux types d'actions. Le premier type serait une action «tous bénéfices» qui obligerait la société à verser la totalité de ses bénéfices aux actionnaires. Le second type serait une action «sans bénéfices». Il faudrait au moins 80 p. 100 des actions «tous bénéfices» pour s'assurer que les bénéfices sont distribués aux actionnaires et ensuite recyclés par le biais de la discipline des marchés financiers.

L'autre réforme fiscale qui s'impose le plus naturellement et peut-être de façon plus urgente, et dont, je suppose, on vous a déjà parlé, a trait à la restriction concernant l'investissement dans des biens étrangers. Bien qu'on ait assoupli les règles dans les dernières années, on ne peut toujours pas librement investir des économies réalisées ici pour les mettre à l'abri de l'impôt. Mis à part les effets pernicieux de cette règle de la Loi de l'impôt sur le revenu sur la capacité d'emprunter du gouvernement et sur la gérance du secteur public, elle contribue à fausser les valeurs du marché et à alléger la discipline que les marchés financiers devraient imposer aux gestionnaires des sociétés.

Le troisième point dont j'aimerais vous parler a trait aux opérations entre apparentés. Dans les études qu'ils ont rédigées pour Industrie Canada en prévision de cet examen, Daniels et Morck consacrent une partie de leur conclusion aux actionnaires dominants, aux opérations entre apparentés et à la protection des actionnaires minoritaires. C'est depuis longtemps un sujet de controverse pour la commission, qui, bien sûr, s'est mise depuis

more properly the subject of corporate law. It did so by default and with strong support in principle — although not always for the details of the regulatory regime that it has developed — from most thoughtful commentators.

As part of the overall reformulation the commission is undertaking in response to having been given rule-making authority last year, the commission will soon seek public comment on whether and, if so, how to reformulate its policy 9.1, which governs issuer bids, insider bids, going-private transactions and certain related party transactions. Experience over time in administering the policy suggests many areas where practice can be codified and compliance simplified. Disclosure requirements with respect to related party transactions — which, although individually not material, may well be material in the aggregate — as well as substantive standards for formal valuations and fairness opinions will be proposed in order to make the existing regime more effective. Consideration will also be given to an alternative regime to the detailed approach to regulating related party transactions currently prescribed in the policy, and instead have the commission play a residual role monitoring such transactions — which, with increased disclosure, will be a simpler role to perform — and invoke its public interest jurisdiction where appropriate to prevent or redress abusive or unfair transactions.

Recent revisions to the CICA Handbook have also helped establish a measurement framework for reporting related party transactions. As is generally the case, systems which encourage and facilitate objective board monitoring and internal controls, as well as effective disclosure requirements — which historically have been the hallmark of securities regulation — are preferable to highly prescriptive rules, which, leaving aside their compliance costs, run the risk of promoting literal, rather than substantive adherence. The Income Tax Act, again, is probably the classic example.

This is one of several areas in which securities regulation and corporate law intersect. I am pleased with the close working relationship we enjoy with the director under the CBCA, as well as the indicated willingness to work together to ensure a coordinated regulatory framework.

The last area that I wanted to introduce is very tangential to this discussion, but I think it is quite important. I want to comment on a governance issue that is not directly tied to market discipline and has, in my view, suffered by the imposition of an inappropriate legal framework upon it. It is an issue that relates to governance practices within not-for-profit organizations.

longtemps à s'occuper de questions qui relèvent davantage du droit des sociétés. Elle y a été contrainte par défaut et avec le ferme accord de principe — mais non pas nécessairement jusque dans les détails du régime réglementaire qui en est résulté — des observateurs les plus pondérés.

Dans le cadre de la restructuration globale qu'entreprend la commission comme suite à l'obtention d'un pouvoir de réglementation l'année dernière, la commission procédera sous peu à une consultation publique afin d'établir s'il y a lieu de reformuler sa politique 9.1, qui régit les offres d'achat par la société émettrice, les opérations d'initiés, les transformations en société fermée et certaines opérations entre apparentés, et, le cas échéant, de voir comment le faire. L'expérience qu'on a acquise avec le temps dans l'application de la politique montre que dans de nombreux secteurs la pratique peut être codifiée et l'observation, simplifiée. Les exigences en matière de divulgation qui concernent les opérations entre apparentés — qui, prises individuellement, n'importent pas, mais qui pourraient importer prises dans leur ensemble — de même que des normes de fond concernant les évaluations formelles et les opinions en matière d'équité, seront proposées afin de rendre le régime existant plus effectif. On envisagera également la possibilité d'adopter une solution de rechange à l'approche détaillée pour régir les opérations entre apparentés que décrit la politique actuelle, et d'amener plutôt la commission à jouer un rôle résiduel dans la surveillance de ces opérations — rôle qui, avec l'amélioration de la divulgation, sera simplifié d'autant — et à invoquer au besoin le pouvoir qu'elle a de protéger l'intérêt public pour empêcher des opérations inévitables ou abusives ou y remédier.

De récentes révisions du manuel de l'Institut canadien des comptables agréés ont aussi permis d'établir un cadre pour faire état des opérations entre apparentés. Comme c'est généralement le cas, les systèmes qui encouragent et facilitent la surveillance objective par le conseil d'administration et les mesures de contrôle interne, de même que des exigences effectives en matière de divulgation — ce qui a toujours été le signe distinctif de la réglementation sur les valeurs mobilières — sont préférables à des règles très directives, qui, mis à part leurs coûts d'observation, posent le risque d'inciter à une observation littérale plutôt que réelle. La Loi de l'impôt sur le revenu, à nouveau, en est sans doute l'exemple classique.

C'est l'un des multiples secteurs où la réglementation des valeurs mobilières et le droit des sociétés se croisent. Je suis heureux des étroites relations de travail que nous avons avec l'administration en vertu de la LCSA, de même que de la volonté manifestée de travailler ensemble à garantir un cadre réglementaire coordonné.

Le dernier point que j'aimerais mentionner a un rapport lointain avec le présent débat, mais je l'estime quand même important. J'aimerais parler d'une question de gérance, qui n'a pas directement trait à la discipline du marché et qui, à mon avis, a souffert de l'imposition d'un cadre juridique qui ne lui convient pas. C'est une question qui a trait aux pratiques de gérance en cours dans les organisations sans but lucratif.

Here we have norms imported from corporate law which are generally unsuited to this increasingly important sector of our society. In any event, the Canada Corporations Act has been subject to remarkably little review since its enactment in 1934. Given the lack of relevant norms, it is not surprising that many directors of not-for-profits view their altruism as a substitute for accountability and a moral if not legal shield against liability. Regulation of their conduct is achieved by default largely through the Income Tax Act, which prescribes standards for charitable organizations. Surely the stakeholders, not the owners, in not-for-profit organizations deserve better. Our society, which invests so heavily in this sector and will increasingly rely upon it to deliver services and maintain social cohesion, has to dedicate some resources to understanding and improving effective governance and performance in that sector.

Let me attempt to respond to your question about resources. As I said — and I will not rebut — the commission does not have the resources to do its job effectively. I have said publicly on a number of occasions that we are in a mode of secular decline and will quickly hit the wall.

The issue is not the amount of money. The issue is not that we need another \$10 million or \$2 million. The issue is the whole funding system. The commission currently generates about twice as much revenue as it is allotted in the budget. These revenues go directly into the provincial consolidated revenue fund. We are allotted a budget which is a line item on the budget of the Ministry of Finance. I have never presented a budget for the commission. The Ministry of Finance presents a budget for the Ministry of Finance, and the only thing I know with certainty when I am allotted a budget is that during the course of the year, I will be subject to all of the constraints, cuts, freezes and clawbacks to which the ministry of finance is subject, which makes it very difficult to manage the organization. It also makes it very difficult to promote any real managerial accountability; it makes it difficult to plan; it makes it difficult to engage in serious harmonization.

Much of what securities regulation is about is processing information. Technology would centralize the processing of information and make it much more efficient. When you look at insider filings or any type of filing, if we had the money to front-end on technology, we would quickly end up with a centralized system. It does not really matter if it is a provincial system or a federal system. Operationally, it would be central. It would bring costs down, but you have to invest in the technology at the front end. We have no money to invest. We have a bunch of securities commissions, none of which have the money to invest. They try to do these projects by committee.

Nous avons là des normes empruntées au droit des sociétés et qui, de façon générale, ne conviennent pas à ce secteur de plus en plus important de notre société. Quoi qu'il en soit, il est notable que la Loi sur les corporations canadiennes n'a fait l'objet que d'un très petit nombre de révisions depuis son adoption en 1934. Étant donné l'absence de normes appropriées, il n'y a pas lieu de s'étonner que de nombreux administrateurs d'organismes sans but lucratif considèrent leur altruisme comme un substitut de l'obligation de rendre des comptes et un bouclier moral, sinon juridique, contre les poursuites en matière de responsabilité. La réglementation de leur conduite s'effectue, par défaut, en grande partie au moyen de la Loi de l'impôt sur le revenu, qui définit des normes applicables aux organismes de charité. Il va sans dire que les parties intéressées, et non pas les propriétaires, des organismes sans but lucratif méritent mieux. Notre société, qui investit si massivement dans ce secteur et qui y fera de plus en plus appel pour fournir des services et assurer la cohésion sociale, se doit d'affecter des ressources pour cerner et améliorer la gérance efficace et le rendement dans ce secteur.

Permettez que je tente de répondre à votre question portant sur les ressources. Comme je l'ai dit — et je ne répliquerai pas —, la commission n'a pas les ressources voulues pour bien faire son travail. Comme je l'ai dit publiquement bien des fois, nous sommes sur une pente glissante et nous allons bientôt heurter le mur.

Ce n'est pas une question d'argent. Ce n'est pas que nous aurons encore besoin de dix ou de deux millions de dollars. La question, c'est tout le système de financement. La commission produit actuellement environ deux fois plus de recettes que ce qui est prévu dans le budget. Ces recettes sont versées directement au Trésor provincial. On nous attribue un budget qui est un poste du budget du ministère des Finances. Je n'ai jamais présenté de budget pour la commission. Le ministère des Finances présente un budget pour le ministère des Finances, et la seule chose que je tiens pour certaine quand on accorde un budget, c'est qu'au cours de cet exercice je serai soumis à la totalité des contraintes, des compressions, des gels et des remboursements auxquels est soumis le ministère des Finances, ce qui fait qu'il est très difficile de gérer l'organisation. Il est aussi très difficile de promouvoir une véritable reddition de comptes de la part de la gestion. Il est difficile de planifier; il est difficile d'envisager sérieusement l'harmonisation.

Une grande part de la réglementation des valeurs mobilières consiste à traiter de l'information. La technologie centraliserait le traitement de l'information et le rendrait beaucoup plus efficace. Pour ce qui est des rapports sur les opérations d'initiés ou d'autres types de rapports, si nous avions l'argent voulu pour utiliser d'entrée de jeu la technologie, nous aurions rapidement un système centralisé. Peu importe que ce soit un système provincial ou fédéral. Opérationnellement, il serait central. Cela réduirait les coûts, mais il faut investir dans la technologie au départ. Nous n'avons pas d'argent à dépenser. Nous avons une pléthore de commissions des valeurs mobilières, dont aucune n'a d'argent à dépenser. Elles tentent de mener à bien ces projets en recourant à des comités.

The clerk of this committee asked me what the acronym SEDR means. It is a system we are developing for the electronic filing of prospectuses and other registration documents. By the time SEDR is launched, it will be technologically obsolete because it has been developed by committee, and the committee has not had the proper funding. The same market constituents are paying for all of this regulatory process.

For a number of years, we have proposed that the commission should be self-funded, free from civil service managerial constraints, subject to a strict political accountability regime, and subject to much more direct accountability to its customers who are paying for the system. In fact, the Peterson government subscribed to that, and fee increases were put in place in the late eighties to make the commission self-funding.

The second half never happened because the governments changed. By the time the governments had changed, the commission had turned into a “cash cow”. No government likes to give up revenue. As I said at the outset, securities regulation does not enjoy a lot of political currency, so any minister of finance usually has more important things on his agenda.

By the end of the tenure of the NDP government, the then minister of finance had agreed that he would address this issue. However, a new government is now in place. The new government, one would think, would be sympathetic to what has been proposed because it is a variation of privatizing the commission, subject to maintaining some kind of political accountability for the process. It enjoys unanimous industry support. The new minister has indicated that he is sympathetic.

The barrier now — which brings us to another question that you may want to ask me about — is that the minister has also indicated that he has an open mind about the issue of federal securities regulation and would like to address that issue before he deals with our funding dilemma. From his perspective, I suppose, if that issue goes in a certain direction, the funding dilemma may not be his problem to address.

I probably told you more than you thought you wanted to know about the question, but I have not rebutted.

The Chairman: Thank you for not rebutting. That helps a lot. You have also opened up a number of areas that we would like to discuss.

About a year ago, Senator Kelleher persuaded the committee to embark on a study. We have conducted a survey — which will be available within the next month or so — of the actual costs of the duplicate and overlapping regulatory system in Canada vis-à-vis what we have called in our discussions a “national securities system” to avoid the argument of, “Is it the feds or is it the provinces.” We have been trying to use the word “national”

Le greffier du comité m’a demandé ce que signifiait l’acronyme SEDR. Il désigne un système de classement électronique des brochures et autres documents d’enregistrement que nous mettons actuellement au point. Comme ce système a été conçu par un comité qui ne disposait pas des fonds nécessaires, il sera désuet avant même qu’on commence à l’utiliser. Ce sont les mêmes intervenants sur le marché qui paient la note pour cette réglementation.

Depuis plusieurs années, nous recommandons que la commission s’autofinance, qu’on la soustraie aux contraintes de gestion propres à la fonction publique et qu’elle soit plutôt tenue de rendre des comptes directement à ses maîtres politiques ainsi qu’à ses clients, puisqu’ils paient la note pour ses services. En fait, le gouvernement Peterson a adopté cette recommandation et a imposé, à la fin des années 80, une augmentation des tarifs de la commission de manière à ce qu’elle puisse s’autofinancer.

Comme il y a eu changement de gouvernement, l’autre partie de la recommandation n’a jamais été mise en oeuvre. Au moment de la transmission des pouvoirs, la commission était en effet devenue une «vache à lait», et aucun gouvernement n’aime renoncer à une bonne source de recettes. Comme je l’ai dit d’entrée de jeu, la réglementation des valeurs mobilières n’est pas une question qui suscite beaucoup d’intérêt chez les hommes politiques, et d’habitude les ministres des Finances ont des problèmes plus urgents à régler.

À la fin du mandat du gouvernement néo-démocrate, le ministre des Finances s’était engagé à se pencher sur cette question. Un nouveau gouvernement est maintenant au pouvoir. On s’attendrait à ce qu’il voie d’un bon oeil le système proposé, puisque c’est une variante du projet visant à privatiser la commission, sauf qu’elle serait toujours tenue de rendre des comptes à ses maîtres politiques. L’industrie appuie unanimement cette idée. Le nouveau ministre, lui, dit y être favorable.

La difficulté — ce qui m’amène à parler d’une autre question sur laquelle vous voudrez peut-être m’interroger —, c’est que le ministre a aussi dit qu’il n’écarte pas l’idée que le gouvernement fédéral réglemente le domaine des valeurs mobilières et qu’il veut se pencher sur cette question avant de régler notre problème de financement. Je suppose qu’il préfère attendre de voir ce qui se passera, puisque ce n’est peut-être pas lui qui aura à régler le problème de financement.

Je vous en ai probablement dit plus que vous ne vouliez en savoir sur cette question, mais je ne voulais pas me contenter de simplement réfuter les arguments qui ont été avancés.

Le président: Merci de ne pas l’avoir fait. Vos observations sont utiles. Vous avez aussi soulevé plusieurs questions dont nous voulons discuter.

Il y a environ un an, le sénateur Kelleher a persuadé le comité d’entreprendre cette étude. Nous avons examiné — l’étude sera rendue publique dans à peu près un mois — les coûts réels des doubles emplois et des chevauchements dans le régime de réglementation canadien et des avantages de ce que nous avons appelé «un système national de réglementation des valeurs mobilières». Nous avons voulu éviter un débat visant à établir qui,

when talking about dealing with the problem and not get into intergovernmental jurisdiction.

Senator Kelleher: I have a very simple question, really.

Mr. Waitzer: I wish the answer were as simple as the question.

Senator Kelleher: Of course the answer is not simple. If it were I would not be asking the question.

Those of us still involved in the practise of law and those who have knowledge of sitting on boards of companies know how difficult it is when one goes to do an IPO or other matters dealing with securities. I just came back from China and Hong Kong a couple of weeks ago. I was asked on several occasions about the problems of bringing forth an issue and raising money in Canada. You know better than I that globalization has hit the capital markets. There is much competition between various markets. We are very interested in and concerned about this subject, and we would appreciate your views. What do you think we can do?

Mr. Waitzer: Senator Kirby articulated the view that I think is appropriate for me to express and that I believe in quite accurately. In my current role, it is not my job to decide whether securities regulation should be a matter of provincial jurisdiction or federal jurisdiction. That is a political decision. However, I have stated unequivocally the view that we need a national system. The existing system, which is a national system, can be improved upon by better coordination and centralization. Most issues are not jurisdictional; most issues are operational.

In defence of the existing system, I would say that we have made some progress over the last few years in developing concepts where one commission relies on another commission. We divide up the work.

Removing barriers like using residency requirements as a regulatory instrument may be a question that arises in the CBCA. In Ontario, we have looked at residency requirements with a great deal of suspicion and asked "What regulatory purpose does this achieve?" However, much more can be done. The difficulty in doing it is always at the political level, in getting politicians to agree to consider the issue and then to make a decision on the issue within the same time frame. It tends to become an issue that is dealt with politically as collateral. It is not important enough to deal with it on its own terms, so it gets dealt with as a collateral matter.

The same problems arise at the bureaucratic level. Every organization has a vested interest in its existence. Every ministry wants to control a securities commission. Historically, there has been a view that securities regulation in some way is an important political lever on economic policy. For the reasons that you have described — globalization and the fact that markets tend to discipline regulatory structures much more than the other way around these days — that view has been discounted. There have been some bad experiences with governments trying to use

du gouvernement fédéral ou des provinces, devrait avoir compétence dans ce domaine. Voilà pourquoi nous avons utilisé le mot «national».

Le sénateur Kelleher: J'ai une question très simple à poser.

M. Waitzer: J'espère que ma réponse sera aussi simple.

Le sénateur Kelleher: Évidemment pas. Si c'était le cas, je ne poserais pas la question.

Ceux d'entre nous qui exercent toujours le droit et qui siègent à des conseils d'administration connaissent les difficultés que peuvent poser les émissions initiales d'actions dans le domaine des valeurs mobilières. Je viens de revenir il y a quelques semaines d'un voyage en Chine et à Hong Kong. On m'a demandé à plusieurs reprises quelles étaient les difficultés que posaient ce genre d'opérations au Canada. Je n'ai pas à vous rappeler que la mondialisation a touché les marchés financiers. La concurrence est beaucoup plus vive que par le passé sur ces marchés. Nous aimerions connaître votre avis sur cette question qui nous préoccupe beaucoup. Que pouvons-nous faire, selon vous, dans ce domaine?

M. Waitzer: Le sénateur Kirby a présenté un point de vue que je partage et que je pense être en droit de pouvoir exprimer. Il ne m'appartient pas actuellement de dire si la réglementation des valeurs mobilières devrait relever des gouvernements provinciaux ou fédéral. Il s'agit d'une décision politique. J'ai cependant catégoriquement dit que nous devrions adopter un système national. On peut améliorer le système actuel, qui est national, en coordonnant et en centralisant mieux les opérations. Voilà où doivent porter les efforts. Le problème n'est pas de savoir quel palier de gouvernement a compétence dans ce domaine.

À la décharge du système actuel, j'ajouterai que nous avons cependant fait certains progrès au cours des dernières années, dans la mesure où les commissions des valeurs mobilières s'entraident. Nous nous partageons le travail.

Dans le cas de l'examen de la LCSA, il convient peut-être de se demander quelle est l'utilité de certaines exigences comme celle qui porte sur le lieu de résidence des administrateurs. En Ontario, nous nous sommes vraiment demandé quel pouvait être l'objectif de cette exigence de réglementation. Il reste qu'il y a beaucoup d'autres aspects de la loi sur lesquels on devrait se pencher. La difficulté, c'est que les dirigeants politiques ne sont pas toujours prêts à examiner ces questions et à prendre des décisions dans un délai raisonnable. On a tendance à croire qu'il s'agit de questions secondaires qui ne méritent pas en elles-mêmes d'être sérieusement étudiées.

Le même problème se pose au niveau bureaucratique. Chaque organisation a intérêt à se perpétuer. Chaque ministère veut contrôler une commission des valeurs mobilières. On a toujours estimé que la réglementation des valeurs mobilières constitue un important levier politique en matière de politique économique. Pour les raisons que vous avez décrites — la mondialisation des échanges et le fait que les marchés ont tendance à exercer plus d'influence sur les structures réglementaires que l'inverse — on n'a pas suffisamment accordé d'importance à ce point de vue.

securities regulation as an economic lever, and they find that they end up with some pretty shallow policy.

I have given you a long answer. I strongly support centralizing the existing system and making it more efficient. I am less concerned in my current role as to who asserts jurisdiction over the system, but I am not sure that ownership over the system is all that important any more.

Ultimately, we will end up with a federal system because capital markets regulation or financial services regulation are international issues. Ultimately, the issue is this: How do we regulate globally integrated financial institutions that operate across many markets and across many functions? That can only be done effectively, I think, on a country-to-country basis.

Senator Kelleher: I totally agree with you. Given your support for and declared interest in this issue, from your vantage point as Chairman of the Ontario Securities Commission, what do you think the Senate banking committee could do to move matters along? What action do you think we should take? Do you have suggestions for us in that regard?

Mr. Waitzer: I think that the process is moving along. I do not know what it is that encourages political leaders to decide to step in. When political leaders seek advice from me on this matter, I have consistently said that they should make any decision rather than not take action on this just because uncertainty is bad for the market. If you make the wrong decision, you will find out about it from the market fairly quickly. My view is that market discipline will drive this process.

To the extent that this committee can help inform political deliberations on the way through, I know about the survey work you have been undertaking. I hope it will be a useful contribution to discussions which are at this stage nascent. Of course, they are not new discussions. These discussions have been recurring for as long as I have been in this business.

Senator Kenny: Your presentation was very thought provoking and I appreciated hearing it.

I came to this committee with a feeling that a national securities commission made sense. I have to say, however, that witnesses appearing before us in the past two weeks have made compelling arguments for different commissions. They have argued that they serve regions better. These were not politicians appearing before us. They were businessmen who found that niches were served in different regions and that the different commissions were responding to the market reality of their area and helping to shape the market to some extent by focusing and specializing to some degree. They felt there was some value in that process. You have obviously heard these arguments as well. Would you care to comment on them?

Certaines tentatives qu'ont faites des gouvernements pour utiliser la réglementation des valeurs mobilières comme un levier économique ont donné de mauvais résultats et ont abouti à des politiques peu impressionnantes.

J'ai pris beaucoup de temps pour répondre à votre question. Je suis fermement en faveur de la centralisation et de la rationalisation du système actuel. Peu m'importe qui sera responsable du système, car je crois que c'est une question qui ne revêt pas vraiment une très grande importance.

À mon avis, nous nous retrouverons avec un régime fédéral, parce que la réglementation des marchés et des services financiers comporte des conséquences internationales. En dernier ressort, la question qui se pose est celle-ci: comment réglementer des institutions financières intégrées au niveau mondial dont les activités multiples ont lieu sur divers marchés? À mon avis, on ne peut le faire efficacement qu'à l'échelon national.

Le sénateur Kelleher: Je suis tout à fait d'accord avec vous. Étant donné l'intérêt que vous manifestez pour cette question, en votre qualité de président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, que devrait être selon vous la contribution du comité sénatorial des banques dans ce domaine? Quelles mesures devrions-nous prendre? Avez-vous des suggestions à nous faire à ce sujet?

M. Waitzer: Je crois que les choses progressent. Je ne sais pas ce qui incite les dirigeants politiques à intervenir. Lorsqu'ils me demandent mon avis, je leur réponds que toute décision est préférable à l'inaction, parce que l'incertitude est mauvaise pour le marché. S'ils prennent la mauvaise décision, le marché le leur fera savoir rapidement. Je suis d'avis que le marché aura un rôle déterminant à jouer dans ce processus.

Je suis au courant de l'étude que vous avez entreprise et qui ne pourra qu'éclairer les discussions qui commencent à avoir lieu sur le sujet. Il ne s'agit évidemment pas de la première fois qu'on discute de la question. On en discutait déjà quand j'ai commencé à travailler dans ce domaine.

Le sénateur Kenny: Je vous sais gré de nous avoir fait un exposé aussi instructif.

Lorsque nous avons commencé nos travaux, j'avais un préjugé favorable à l'endroit d'une commission nationale des valeurs mobilières. Les témoins que nous avons entendus au cours des deux dernières semaines nous ont cependant présenté des arguments convaincants plaçant pour l'existence de plusieurs commissions. Selon eux, ces commissions répondent mieux aux besoins des régions. Ce ne sont pas des dirigeants politiques qui ont comparu devant nous, mais des hommes d'affaires qui ont dit estimer que les commissions provinciales étaient mieux en mesure de répondre aux besoins des régions et de ceux du marché en se spécialisant dans une certaine mesure. Cette orientation leur semblait intéressante. Vous savez évidemment quels sont ces arguments. Qu'en pensez-vous?

Mr. Waitzer: I do not think what I have said is inconsistent with those arguments. I will say that sometimes I think those arguments tend to be exaggerated. When you sit down and try to dissect them, you say, "What are the unique regional interests, and how are the interests of this region different?" Ultimately what we are talking about in securities regulation is investor protection and capital market efficiency. Capital markets tend not to be regional. If anything, capital markets, as Senator Kelleher said, are becoming increasingly global. Hence, when you sit down to itemize the unique regional interests, you end up with a very short list.

There are lists. There may be special interests or different approaches to venture capital formation in one region as opposed to another. Ontario has exempted credit unions raising capital from the Securities Act. For whatever ideological reason, the last government thought it wise to do so. You will find that the list of unique regional interests tends to be quite short when you get down to putting it on paper, and it can be accommodated within a system that is more centralized to reflect the global capital markets and that maintains the ability, for instance, of regions to opt out for specific kinds of activities, which ultimately provides some measure of political accountability at the regional level.

The other criticism that you will hear about national securities regulation — to the extent that "national" means federal as opposed to "national" meaning a single agency accountable to the provinces — is a profound distrust of the central government. I do not think any proposal will go forward without maintaining within the system some element of political control at the regional level. Operationally, I do not think that will get in the way of doing our job better.

Senator Kenny: Early in your presentation you talked about the principal objective of a corporation as enhancing shareholder returns. Then you talked about the problem of additional legal duties being superimposed and how they diffused accountability. The Dey report with its guidelines is a neat device to encourage people to perform in a certain way without legally requiring them to do so. Do you see similar requirements for corporations or models set up for corporations to report periodically on how they deal with the environment, their community, their employees or suppliers, not setting requirements for them but asking them to disclose periodically? Perhaps models could be set up for them and we could ask them to describe whether they conform to those models or describe how they relate to the models? Do you see that as being useful?

Mr. Waitzer: I do. In my view, disclosure is the least intrusive regulatory instrument. It creates incentive for good conduct as opposed to regulating what is good conduct.

Years ago, a lot of activity was focused on social accounting and trying to develop measurement systems for corporate social performance. It is a very difficult area. If you decided to pursue it, my inclination would not be too prescriptive. Rather, you could say that you would like corporations to report — and many

M. Waitzer: Je ne crois pas que ce que j'ai dit soit incompatible avec ces arguments. Je crois cependant parfois qu'ils sont exagérés. Quand on les étudie minutieusement, on est en effet en droit de demander de quelle manière les intérêts d'une région diffèrent de ceux d'une autre. En bout de ligne, dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières, il s'agit de protéger des investisseurs et de faire en sorte que le marché financier soit efficace. Or, les marchés financiers ne sont pas régionaux. Comme le sénateur Kelleher le faisait remarquer, ils se mondialisent de plus en plus. Par conséquent, on a beaucoup de mal à établir une liste des intérêts propres à une région.

On peut cependant y parvenir. Il se peut que pour ce qui est du capital-risque, les intérêts des régions ou leur façon d'aborder la question diffèrent. En Ontario, on a soustrait les coopératives de crédit qui rassemblent des capitaux à l'application de la Loi sur les valeurs mobilières. Pour une raison idéologique quelconque, le gouvernement précédent a jugé bon de le faire. Vous constaterez que la liste des intérêts propres à une région tend à être courte quand on veut la coucher sur papier; ces intérêts peuvent d'ailleurs être défendus dans un système plus centralisé mieux adapté à la mondialisation des marchés financiers. Les régions peuvent aussi décider de ne pas participer à certains types d'activités, ce qui revient à instituer un système de responsabilisation politique au niveau régional.

Une autre raison qui amènera certains à s'opposer à la réglementation des valeurs mobilières à l'échelle nationale — dans la mesure où il ne s'agit pas simplement de la création d'un organisme qui rendra des comptes aux provinces, mais plutôt d'une commission fédérale —, c'est qu'ils se méfient du gouvernement central. À mon avis, aucune proposition n'a de chance de succès si on n'assure pas un certain contrôle politique au niveau régional. Je ne pense d'ailleurs pas que cela nous empêche de bien faire notre travail.

Le sénateur Kenny: Au début de votre exposé, vous avez dit que l'objectif principal d'une société, c'est d'assurer le meilleur taux de rendement possible aux actionnaires. Vous avez ensuite dit que le fait d'imposer de nouvelles obligations juridiques aux sociétés peut compliquer le processus de responsabilisation. Les lignes directrices proposées dans le rapport Dey recommandent l'adoption de certaines pratiques sans contraindre qui que ce soit. De la même façon, pensez-vous qu'il serait possible de demander aux sociétés de faire rapport périodiquement sur l'incidence de leurs activités sur l'environnement, leur collectivité, leurs employés ou leurs fournisseurs? On pourrait peut-être proposer des modèles et ensuite leur demander si elles s'y conforment. Pensez-vous que ce serait utile?

M. Waitzer: Oui. À mon avis, la divulgation constitue l'un des instruments de réglementation les moins indiscrets. Elle peut servir d'incitatif et remplacer la réglementation elle-même.

Autrefois, on essayait d'établir un moyen d'évaluer la contribution sociale des sociétés. C'est un domaine très difficile. Si vous optez pour cette solution, je vous incite à ne pas recommander l'imposition de trop de règles. Il serait préférable de dire qu'il serait bon que les sociétés fassent rapport — et bon

corporations already report voluntarily — on whatever issues are of political concern. This would be a useful instrument because it would be a message to the corporate sector: “Here are areas of performance that we are interested in, and if you do not do the job, by default, it may be an area where there is further regulatory or governmental intervention.”

Senator Kenny: It is a benchmark.

Mr. Waitzer: Before the government gets involved in some of these areas, it makes sense to ask the private sector, “Are these areas you can deal with adequately without our intervention?” I think it helps promote what I was alluding to in my remarks about what Jane Jacobs articulates quite well in her book *Systems of Survival*.

There are really two different syndromes — the government system and the commercial system. Each is suited to certain tasks. It is useful often to think about where the task belongs before we muddle the two up and bastardize both.

Senator Kenny: Later in your comments you talked about greater scrutiny of institutional investors. Do you differentiate between pension funds and mutual funds? I am thinking specifically of mutual funds when an individual has an opportunity to get in and get out if they want to. They might not have the same opportunity with pension funds. As you have been looking at greater scrutiny of those sorts of institutions, have you been taking that into account?

Mr. Waitzer: The securities commission is only looking at mutual funds. We only regulate mutual funds, although when we look at mutual funds, we also look at a number of functional equivalents, such as segregated funds managed by insurance companies.

Thinking ahead — and I am now giving you my view on where social policy is likely to take us — my guess would be that pension funds will look more like mutual funds so that the regulatory concerns will tend to converge. I say that because I think that as we expect people to assume more personal responsibility for retirement savings, which I think is the direction we are headed, it will be more and more difficult to sustain public pension funds or defined benefit private sector funds.

A report is coming out next week in the United States. A number of Latin American countries have, in effect, privatized their pension systems. We will see a gradual move towards defined contribution funds. Once you move there, I would hope that beneficiaries will want more say in how those funds are managed and how the franchise attaching to those shares are exercised so they become like mutual funds. They may be mandatory savings, but the function will be much more similar in form to mutual funds than the Canada Pension Plan or the corporate defined benefit plans that currently exist. That is where I see the convergence.

nombre d’entre elles le font volontairement — sur les questions qui auraient un intérêt politique. On ferait ainsi savoir de façon utile aux sociétés que si elles ne divulguent pas volontairement ces renseignements, elles y seront peut-être contraintes par la réglementation gouvernementale.

Le sénateur Kenny: Il s’agit d’un repère.

M. Waitzer: Avant que le gouvernement n’intervienne dans certains de ces secteurs, il serait logique de demander au secteur privé s’il n’est pas prêt à divulguer ces renseignements de façon volontaire. Je crois que ce serait une façon de favoriser l’adoption des principes auxquels je faisais allusion dans ma déclaration préliminaire et que Jane Jacobs décrit si bien dans son livre intitulé *Systems of Survival*.

Il existe deux syndromes différents: le système gouvernemental et le système commercial. L’un et l’autre conviennent à des tâches différentes. Il faut se demander quelles sont ces tâches avant de tout confondre.

Le sénateur Kenny: Vous avez aussi recommandé d’accroître la surveillance des investisseurs institutionnels. Faites-vous une distinction entre les caisses de retraite et les fonds mutuels? Je songe plus précisément aux fonds mutuels auxquels il est permis d’adhérer à tout moment ou dont on peut se retirer aussi à tout moment. Ce n’est peut-être pas possible dans le cas des caisses de retraite. Avez-vous tenu compte de ce facteur, étant donné que vous recommandez d’accroître la surveillance des investisseurs institutionnels?

M. Waitzer: La Commission des valeurs mobilières ne réglemente que les fonds mutuels. Lorsque nous examinons les fonds mutuels, nous évaluons aussi leurs équivalents, comme les titres gardés en dépôt gérés par les sociétés d’assurance.

Si j’essaie de prévoir l’avenir — et voici dans quelle direction je crois que la politique sociale va s’orienter —, je crois que les caisses de retraite vont de plus en plus ressembler aux fonds mutuels et que les mêmes préoccupations en matière de réglementation vont se poser dans les deux cas. Comme je m’attends à ce qu’on demande aux gens d’économiser de plus en plus en vue de leur retraite, et je crois que c’est dans cette voie qu’on se dirige, je pense qu’il sera de plus en plus difficile d’assurer le maintien des caisses de retraite publiques ou des régimes de pension privés à prestations déterminées.

Un rapport sur le sujet sera publié la semaine prochaine aux États-Unis. Plusieurs pays latino-américains ont privatisé leurs régimes de pension. Je crois que la tendance est aux régimes de pension à cotisations déterminées. Si c’est la solution pour laquelle on opte, j’espère que les bénéficiaires seront davantage consultés sur la façon dont les fonds sont gérés ainsi que sur la franchise qui s’applique à ces actions, de façon à ce qu’ils deviennent davantage comme des fonds mutuels. Il peut s’agir d’économies forcées, mais ces fonds se rapprocheront davantage des fonds mutuels que le Régime de pensions du Canada ou les régimes de pension privés à prestations déterminées qui existent à

Senator Kenny: You talked also about a problem relating to the distribution of retained earnings, particularly in relation to double taxation. Could you elaborate more on the scheme you were proposing in your paper where some dividends were reinvested in publicly traded corporations?

Mr. Waitzer: Our tax system tried to achieve integration. It has not achieved full integration, so there is an element of double taxation, which makes it a rational choice for management to retain earnings within a corporation. What I am struggling with is how we recycle those earnings so that capital is capital. When managers look for capital to put into the business, they are exposed to the discipline of the market, whether it is new capital or earnings generated by the business. I feel a lot more comfortable having beneficial owners make choices about the allocation of those retained earnings than having managers act like owners.

Senator Meighen: On that point, Mr. Waitzer, can you tell me what happened to that innovative proposal of yours with respect to the distribution of retained earnings? Did it die quietly?

Mr. Waitzer: I do not think it ever got much beyond my brain, but on the 20th anniversary, I thought it would be timely. I will point out, with some modesty, that the fact that no one has taken up the idea in 20 years means that I am not prepared to argue with zeal that it is the only credible idea. However, I think the underlying thought is helpful. I think the idea is worth thinking about, and I put it forward again for your consideration.

Senator Perrault: Its time may have come.

Senator Meighen: Are you prepared to give up pride of authorship? Do you think one of us could claim pride of authorship?

Mr. Waitzer: I would be delighted.

Senator Meighen: These hearings are designed to produce suggestions for amendment to the CBCA. That, of course, raises questions as to why a CBCA?

Some very distinguished authors have written about the intrusiveness of provincial securities regulators. I will give you a couple of quotes from an article that you may recognize. It states:

For instance, by construing their public interest mandate liberally, Canadian securities regulators have made themselves the de facto guardian of the rights of minority shareholders in public companies. As this securities jurisdiction can be validly invoked with the barest of claims (the effects test), the demand for judicial intervention is relatively low.

l'heure actuelle. À mon avis, c'est dans ce domaine qu'il y aura convergence.

Le sénateur Kenny: Vous avez aussi fait allusion à la double imposition des bénéfices non répartis au moment de leur distribution. Vous avez proposé qu'on réinvestisse certains dividendes dans les sociétés ouvertes. Pourriez-vous nous donner des précisions à cet égard?

M. Waitzer: Notre régime fiscal avait pour objectif l'intégration. L'intégration complète n'a pas été réalisée, et c'est pourquoi notre régime comporte un élément de double imposition, de sorte qu'il est logique pour la gestion de ne pas répartir les bénéfices de la société. Je me demande comment il convient de recycler ces bénéfices de manière à ne pas faire de distinction entre les différents types de capitaux. Lorsque les gestionnaires cherchent des capitaux pour leurs entreprises, ils doivent s'adresser au marché, qu'il s'agisse de nouveaux capitaux ou de bénéfices générés par l'entreprise elle-même. J'aime beaucoup mieux que ce soit les propriétaires des entreprises qui prennent la décision en ce qui touche la distribution des bénéfices non répartis plutôt que les gestionnaires.

Le sénateur Meighen: À ce sujet, monsieur Waitzer, pourriez-vous nous dire quel a été le sort réservé à la proposition innovatrice que vous avez faite au sujet de la distribution des bénéfices non répartis? L'a-t-on oubliée rapidement?

M. Waitzer: Je pense que je suis le seul qui y ait sérieusement pensé, mais il m'a semblé opportun de ressortir cette idée, puisque c'est son 20^e anniversaire. J'ajouterai très modestement que, comme personne n'a repris l'idée en 20 ans, je ne suis pas prêt à dire que ce soit la seule bonne idée. Je crois cependant que son principe est bon. Je crois que l'idée mérite qu'on y réfléchisse, et je vous la soumets de nouveau.

Le sénateur Perrault: Le moment est peut-être plus opportun maintenant.

Le sénateur Meighen: Êtes-vous prêt à renoncer à vos droits d'auteur en notre faveur?

M. Waitzer: Volontiers.

Le sénateur Meighen: L'objet de nos délibérations est de proposer des modifications à la LCSA. Cela nous amène évidemment à nous demander quelle est la raison d'être de cette loi.

Certains auteurs éminents ont déploré le caractère indiscret de la réglementation provinciale en matière de valeurs mobilières. Permettez-moi de vous citer un article que vous avez peut-être déjà lu:

Par exemple, en interprétant assez largement leur mandat sur le plan de l'intérêt public, les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières se sont autoproclamés gardiens des droits des actionnaires minoritaires des sociétés ouvertes. Puisqu'il leur suffit de peu (le critère des effets) pour invoquer avec toute l'autorité nécessaire leur compétence en matière de valeurs mobilières, les recours au système judiciaire sont relativement peu fréquents.

The article goes on to state:

Put simply, the highly interventionist stance of provincial securities commissions keeps shareholders and directors suspended in a perpetual state of dependence on the whims and protections offered by a well-intentioned, but often undisciplined, benefactor.

I am sure you recognize that eloquence as your own from a few years ago.

The Chairman: We have often said in this committee that where you stand depends on where you sit.

Mr. Waitzer: That was not 20 years ago, so I can change my mind on that one.

Senator Meighen: It is from 1992 or 1993, of that vintage. It is becoming well rounded, as we would say in the wine business. I am sure that it would survive if put to the taste test.

What about the CBCA versus securities regulations? Is there a role for the CBCA other than perhaps as a theoretical model of corporate law?

Mr. Waitzer: Is your question should there be a single statute instead of two, or are the two statutes both too intrusive?

Senator Meighen: Why do we need the CBCA, or why do we need the OBCA?

Mr. Waitzer: I think you need the CBCA. As well, I think you need directors. I am not as radical as at least one colleague of mine who appeared before you recently.

As I said in my opening remarks, I think the CBCA and securities regulation are largely facilitative rather than regulatory. The CBCA is a standard form contract. If it did not exist, every time someone wanted to set up a corporation to raise money, to limit liability or to do all the things that corporations have enabled our economy to achieve, they would have to start from scratch. Eighty per cent of the CBCA simply lays out a standard form contract which, in most respects, you are allowed to contract out of. If you do not like it, you can contract out of it; but, if you do like it, it is done for you, and you are that far ahead.

Senator Meighen: That is the unanimous shareholders agreement.

Mr. Waitzer: The unanimous shareholders agreement; the concept of boards of directors, of management; the rights and the duties that attach to shareholders and management; limited liability. It is all facilitative. The 20 per cent is regulatory, but it tends to protect the rights of shareholders vis-à-vis managers. Again, if you did not have it, there would have to be shareholders agreements every time someone invested. Even the regulatory side is largely standard form.

Puis l'auteur ajoute:

Bref, l'attitude fortement interventionniste des commissions provinciales des valeurs mobilières crée une dépendance permanente des actionnaires et des administrateurs à l'égard des caprices et des mesures de protection d'un bienfaiteur bien intentionné, mais souvent indiscipliné.

Vous vous serez certainement reconnu comme étant l'auteur, il y a de cela quelques années, des lignes percutantes que je viens de citer.

Le président: «Dis-moi qui tu fréquentes»... comme nous nous plaçons à le répéter autour de cette table.

M. Waitzer: Cela ne date pas de 20 ans, et je puis donc changer d'avis.

Le sénateur Meighen: Le passage est de la cuvée de 1992 ou 1993, mais il vieillit très bien, comme on dit chez les amateurs de bons vins. Je suis convaincu qu'il subirait avec succès l'épreuve de la dégustation.

Et que dire de la LCSA, comparativement à la réglementation des valeurs mobilières? Cette loi peut-elle servir d'autre chose que de modèle théorique en matière de droit des sociétés?

M. Waitzer: Me demandez-vous s'il doit y avoir une seule loi plutôt que deux, ou si les deux lois vont trop loin?

Le sénateur Meighen: Pourquoi nous faut-il la LCSA, ou pourquoi nous faut-il la LOSA?

M. Waitzer: J'estime que la LCSA est nécessaire. Les administrateurs le sont également. Je suis moins radical qu'au moins un de mes collègues qui a comparu devant vous dernièrement.

Comme je l'ai dit dans mes premières observations, j'estime que la LCSA et la réglementation qui vise les valeurs mobilières ont beaucoup plus un rôle de facilitation que de réglementation. La LCSA est un contrat type. Si elle n'existait pas il faudrait l'inventer chaque fois que quelqu'un voudrait créer une société à des fins de financement, pour limiter la responsabilité, ou pour réaliser l'un ou l'autre des objectifs que les sociétés ont rendus possibles dans notre économie. Quatre-vingt p. 100 des dispositions de la LCSA sont tout simplement l'expression d'un contrat type, dont la plupart des clauses peuvent d'ailleurs être modifiées ou exclues. Ainsi, si le contrat type ne convient pas, on peut s'accorder pour le modifier; par contre, s'il convient, alors il est déjà tout prêt, et on n'a pas à réinventer la roue.

Le sénateur Meighen: Vous parlez de la convention unanime des actionnaires.

M. Waitzer: De la convention unanime des actionnaires, des notions de conseil d'administration et de direction, des droits et obligations qui correspondent aux actionnaires et à la direction, de la responsabilité limitée. Tout cela vise à faciliter les choses. Pour ce qui est des 20 p. 100 des dispositions réglementaires, elles ont tendance à protéger les droits des actionnaires par rapport aux dirigeants. Encore là, si elles n'existaient pas, il faudrait une convention d'actionnaires pour chaque nouvel investisseur. Même le volet réglementaire relève largement de la formule type.

I would not argue that the CBCA cannot be improved. If you want to get into the specifics in the papers we can, but I would argue strongly against doing away with the CBCA. I would also argue strongly against the CBCA treading into new areas as opposed to keeping focused on facilitating. An area in which I see room for improvement is shareholder communications; the system does not work.

Senator Meighen: Between shareholders and between management and shareholders?

Mr. Waitzer: Yes, both ways.

I must say that I differ with the authors of the Industry Canada paper in that I have not been persuaded that there is any valid regulatory purpose for residency requirements in today's environment. I would not have had that view 20 years ago. For example, I would not be inclined to be prescriptive about separating the role of CEO and chairman.

We talked earlier about the Dey report. The Dey report, in my mind, is a masterful job of codifying and reflecting what had largely become common practice within the corporate sector. What is remarkable about the corporate form of organization is the capacity that it has to self-regenerate in times of extreme stress without flying apart at the seams. The Dey committee looked around and tried to identify best practices.

Senator Kenny: Did it not also drag a lot of people along afterwards?

Mr. Waitzer: Yes, it helped because it demonstrated best practices. It made them visible. It established new norms and benchmarks, and it encouraged disclosure through TSE requirements.

Senator Kenny: As well, it gave some directors courage.

Mr. Waitzer: However, it did not establish universal requirements. While generally I would be favourably inclined to separate the role of the CEO and the chairman, I can think of many examples where it makes no sense at all. You do not put that into a standard form contract. That is something you let people figure out for themselves. It is not very expensive to implement one way or another. The advantages of putting it into the standard form contract — if you agree with me that it should not be mandated — are not all that significant and the costs may be high. You need the statute.

Securities regulation is also largely facilitative. There is more of a regulatory component to securities regulation because, at the end of the day, the object is investor protection and the public perception of the integrity of markets. A good chunk of it is designed to facilitate.

Some in the Chicago school have argued from time to time that you can do away with insider trading regulation, and, for that matter, you can do away with all securities regulation; markets are efficient and will take care of themselves. I do not think they have made a very persuasive case.

Je ne dirais pas que la LCSA ne peut être améliorée. Je pourrais fournir des détails à ce sujet si vous le souhaitez, mais je serais tout à fait opposé à ce qu'on supprime la LCSA. Je m'opposerais fortement par ailleurs à ce qu'on élargisse la LCSA à d'autres domaines. Elle doit plutôt continuer à jouer un rôle de facilitation. Des améliorations me sembleraient utiles en matière de communication avec les actionnaires; le système ne fonctionne pas.

Le sénateur Meighen: Parlez-vous de communication entre actionnaires et de communication entre dirigeants et actionnaires?

M. Waitzer: Oui, des deux.

Je dois dire que je diffère d'opinion avec les auteurs du document d'Industrie Canada, en ce sens que je ne me suis pas laissé convaincre que les exigences de résidence pouvaient être justifiées sur le plan réglementaire dans le contexte actuel. Ce n'est pas ce que j'aurais affirmé il y a 20 ans. Par ailleurs, je n'aurais pas tendance à ériger en système la distinction entre le rôle de directeur général et celui de président du conseil.

Nous avons parlé plus tôt du rapport Dey. Les auteurs du rapport ont magistralement décrit et codifié les pratiques qui sont largement répandues dans le monde de l'entreprise. Les sociétés par actions ont la capacité de se transformer et de se renouveler en périodes difficiles, sans pour autant éclater. Le comité Dey s'est efforcé de définir les pratiques optimales.

Le sénateur Kenny: Ses travaux n'ont-ils pas également inspiré un grand nombre de personnes par la suite?

M. Waitzer: En effet, le comité a joué un rôle utile, puisqu'il a mis en lumière les pratiques optimales. Il les a rendues visibles. Il a établi de nouvelles normes et de nouveaux repères et a favorisé la divulgation selon les exigences de la Bourse de Toronto.

Le sénateur Kenny: Il a également donné du courage à certains administrateurs.

M. Waitzer: Il n'a cependant pas établi d'exigences universelles. Même si j'aurais généralement tendance à séparer le rôle de directeur général de celui de président, il me vient à l'esprit bon nombre de cas où cela ne tient pas debout du tout. Il ne s'agit pas d'une disposition qu'on inclut dans un contrat type. On laisse plutôt aux gens le soin de déterminer la formule qui leur convient. Dans ce cas comme dans l'autre, la mise en oeuvre n'est pas trop coûteuse. Les avantages de le prévoir dans le contrat type — si vous êtes d'accord avec moi pour dire que cela ne doit pas être la norme établie — ne sont pas très importants, et cela peut coûter cher. Il faut une loi.

La réglementation visant les valeurs mobilières joue essentiellement, elle aussi, un rôle de facilitation. Si cette réglementation est relativement importante, c'est qu'elle vise, en définitive, à protéger l'investisseur et à rassurer le public quant à l'intégrité des transactions. Son rôle en est largement un de facilitation.

Certains adeptes de l'école de Chicago ont soutenu de temps à autre qu'il était possible de supprimer la réglementation visant les opérations d'initiés, et même toute forme de réglementation du commerce des valeurs mobilières, puisque les marchés sont efficaces et sont en mesure de s'autoréglementer. D'après moi, leurs arguments ne sont pas très convaincants.

One of the things that we asked to have imposed upon ourselves when the commission was given rule-making authority was a very strict discipline about exercising that authority, not only about exercising that authority prospectively but, as I said earlier, we are in the process now of reformulating all of our existing rules. What we have to do is go out for notice and comment and discuss the alternatives. For instance, in 9.1, we will go out with a revised status quo, but we will also say that an alternative is for the commission to get out of this business, increase disclosure requirements and have the commission relegated to a residual role. My guess is that there will be considerable sympathy from informed market participants for that alternative. It is an alternative whose time may have come because we have had highly prescriptive rules in place since 1978. People in the corporate community in Canada now understand that there are real concerns about related party transactions given the demographics of share ownership in Canada. Norms have increased substantially and awareness has increased to the point that it may be an area where, with better disclosure, the market will regulate itself and the commission will only have to intervene in egregious cases.

I do not disagree with what I said in 1993.

Senator Kelleher: How about 20 years ago?

Mr. Waitzer: I am still there as well with respect to the two examples you raised.

Senator Meighen: I cannot think of a single witness who tangentially or directly has expressed support for the continuing requirement for pension funds and the like to invest 80 per cent in Canadian securities. To the best of my recollection, they have all indicated that the 20 per cent requirement should be abolished or raised. Do you have any thoughts on that issue?

Mr. Waitzer: The difficulty is that once you put that rule in, very few people agree that you should get it out. The difficulty is that getting it out causes certainly dislocations. The longer you leave it in, the harder it is to take it out.

Canada is not a major market. If you look at the Morgan Stanley index today, Canadian equities represent under 2 per cent of global equity capitalization. There are a number of major Canadian issuers, but Canada has no special meaning to them from a capital market perspective. As some of the emerging markets mature over the next little while — India, China, Russia — Canada will go down. At a certain point, unless we can keep our regulatory infrastructure current, we will go right off the screen for global institutional investors because it is just not a big enough market to worry about.

Lorsque la commission a été dotée d'un pouvoir de réglementation, nous avons demandé que nous soit imposée une discipline rigoureuse pour ce qui est de l'exercice de ce pouvoir, et ce, non seulement par rapport à l'avenir, mais aussi, comme je l'ai dit plus tôt, par rapport à l'ensemble de nos règles actuelles, que nous sommes à reformuler. Nous devons donner avis de toute proposition, solliciter des commentaires et discuter de solutions de rechange. Par exemple, pour ce qui est de 9,1, nous allons proposer une révision, mais nous allons également dire que la commission pourrait par ailleurs se retirer de ce domaine, accroître les exigences en matière de divulgation et ainsi ne plus jouer qu'un rôle peu important. Je crois pour ma part que les intervenants informés du marché auront nettement tendance à favoriser cette dernière solution de rechange. C'est peut-être une idée qui a fait son chemin, puisque les règles établies depuis 1978 sont très normatives. On comprend fort bien désormais dans les milieux d'affaires canadiens qu'il y a lieu de s'inquiéter des opérations entre apparentés, compte tenu des caractéristiques démographiques de la participation au capital dans notre pays. Les normes sont devenues nettement plus exigeantes, et les intervenants du marché sont davantage sensibilisés, à telle enseigne qu'il s'agit peut-être d'un domaine où, moyennant une meilleure divulgation, le marché serait en mesure de s'autoréglementer et la commission n'aurait à intervenir que dans les cas les plus patents.

Je ne reviens pas sur ce que j'ai dit en 1993.

Le sénateur Kelleher: Et il y a 20 ans?

M. Waitzer: C'est le cas également pour ce qui est des deux exemples que vous avez donnés.

Le sénateur Meighen: À ma connaissance, aucun témoin, directement ou indirectement, ne s'est dit favorable au maintien de l'exigence selon laquelle les caisses de retraite et organismes de ce genre doivent affecter 80 p. 100 de leurs placements à des titres canadiens. Tous ceux qui ont comparu ont déclaré, à ma connaissance, qu'il fallait abolir la limite des 20 p. 100 ou la hausser. Quelles sont vos réflexions à ce sujet?

M. Waitzer: Malheureusement, une fois qu'on a établi une telle règle, il est très difficile de s'en défaire. Et le fait de la supprimer entraîne des bouleversements. Plus on attend, plus il est difficile de le faire.

Le Canada n'est pas un marché de grande envergure. Vous n'avez qu'à consulter l'indice Morgan Stanley d'aujourd'hui pour vous rendre compte que les titres canadiens représentent moins de 2 p. 100 de la valeur du capital-actions à l'échelle mondiale. Il existe un certain nombre d'importants émetteurs canadiens, mais le Canada n'a aucune signification particulière pour eux comme marché financier. À mesure que certains des nouveaux marchés en développement vont trouver leur vitesse de croisière au fil des quelques prochaines années — je pense à l'Inde, à la Chine, à la Russie — le Canada va progressivement perdre de l'importance. À un moment donné, si nous n'arrivons pas à actualiser régulièrement notre infrastructure réglementaire, nous allons tout simplement devenir une quantité négligeable pour les investisseurs institutionnels de la planète, puisque nous allons représenter un marché dont il ne vaudra même pas la peine de s'inquiéter.

The foreign property rule is the kind of thing that leaves people outside of our markets to take the Canadian marketplace less seriously. It is completely out of step with global standards.

Senator Meighen: I agree with you, but if that restriction were removed, presumably less money — in the short term at least — would be invested in the Canadian market.

Mr. Waitzer: The most significant impact would be on public sector issuers. It will add an additional measure of market discipline on those issuers. When the private sector issuers need access to capital markets, they go elsewhere, as do public issuers. There is a real issue in this market about public sector issuers crowding out the private sector.

The Chairman: Would you reduce the 80 to zero, or would you ratchet it down from a practical standpoint? I understand theoretically that you prefer it to be zero, but from a practical standpoint, what would you prefer it to be?

Mr. Waitzer: I am not sure that I am knowledgeable enough in that area. I would ask that question of a market economist. I know where I would like to end up, which is zero. However, I am not sure that I can give you an informed view on the right way to get there — that is, whether you go 80 to zero over night or whether you ratchet it down.

The Chairman: Thank you.

Senator Perrault: Mr. Waitzer, this is an interesting paper. I should like further amplification on one or two points. On page two of your notes, you state that there is a need to ensure effective accountability to owners and that:

Diffusing this accountability regime runs several risks. For one, it fundamentally confuses the role of commercial enterprise with that of political governance. It also invites political “buck passing”. If governments feel strongly enough about any particular social objective, they have (and should resort to) direct remedies, rather than imposing inappropriate duties on private firms or liabilities on corporate directors.

Could you enhance that paragraph? You have listed some actions that governments should take but what are the other direct remedies that you would like to see parliamentarians tackle?

Mr. Waitzer: Let me give you an example that is responsive to another area that you have been focusing on in your deliberations, namely, directors’ liability. In society, we all have a tendency to seek a scapegoat. When we cannot come up with a solution, we throw liability on someone. There is a general consensus that we have gone overboard in terms of imposing liabilities on directors — not because they have any positive effect, but because we have not spent a lot of time thinking about how to give the directors tools to meaningfully address the

La règle sur la propriété étrangère est de nature à faire en sorte que les investisseurs de l’extérieur n’accordent pas au marché canadien toute l’importance qu’il mérite. À l’échelle planétaire elle est tout à fait hors norme.

Le sénateur Meighen: Je suis d’accord avec vous, mais si on supprimait cette limite, on peut supposer que moins d’argent — à court terme du moins — serait investi sur le marché canadien.

M. Waitzer: Les répercussions les plus frapperont les émetteurs du secteur public. Ils se verraient assujettis à la discipline du marché d’une façon plus rigoureuse. Lorsqu’ils ont besoin d’avoir accès aux marchés financiers, les émetteurs du secteur privé vont ailleurs, comme le font les émetteurs du secteur public. Rappelons que, sur le marché financier canadien, les émetteurs du secteur public ont tendance à laisser peu de place à ceux du secteur privé.

Le président: Feriez-vous passer le 80 à zéro, ou bien envisageriez-vous une réduction progressive? En théorie, vous préféreriez le zéro, je le sais, mais sur le plan pratique, que préféreriez-vous?

M. Waitzer: Je ne crois pas avoir les connaissances voulues pour vous répondre. C’est une question que je poserais à un économiste spécialiste des marchés. Je sais que j’aimerais aboutir à zéro en tout cas. Cependant, je ne suis pas certain d’être en mesure de vous fournir un avis éclairé sur la manière d’y arriver — à savoir, passer de 80 à zéro du jour au lendemain ou abaisser la limite progressivement, mais sûrement.

Le président: Merci.

Le sénateur Perrault: Monsieur Waitzer, votre texte est fort intéressant. J’aimerais avoir des éclaircissements sur un ou deux aspects. À la page 2 de vos notes, vous déclarez qu’il est nécessaire d’assurer une véritable reddition de comptes aux propriétaires, et vous ajoutez:

Le fait de diluer l’obligation de rendre des comptes pose plusieurs risques. D’abord, on finit par assimiler le rôle de l’entreprise commerciale à celui de la gérance politique. De plus, on encourage ainsi la classe politique à se défilier. Si les gouvernements ont vraiment à coeur un objectif social donné ou, en l’occurrence, un objectif économique, ils doivent user de recours directs plutôt que d’imposer des devoirs indus à des entreprises privées ou des obligations à des administrateurs de sociétés.

Pouvez-vous étoffer? Vous avez énuméré certaines initiatives que devraient prendre les gouvernements, mais quels sont les autres recours directs auxquels devraient s’intéresser les parlementaires, d’après vous?

M. Waitzer: Permettez-moi de vous donner un exemple qui recoupe un autre aspect que vous avez abordé dans vos délibérations, à savoir la responsabilité des administrateurs. C’est une tendance quasi naturelle, dans notre société, que de chercher un bouc émissaire, un responsable, lorsque nous n’arrivons pas à trouver une solution à un problème. Or, ceux qui étudient la question, sont généralement d’avis que nous sommes allés trop loin pour ce qui est d’imposer des responsabilités aux administrateurs — non pas à cause des résultats avantageux que cela pourrait

situation. This evening you will be hearing, for instance, from the CICA and from Purdy Crawford, who sat on a CICA committee that came up with the most interesting contribution to the corporate governance discussion in the past several years.

The CICA has put out a 20-page document. Basically, it contains a list of questions that directors should ask. If you have not seen it, ask the CICA for a copy of it. I wrote a column about it because it was under notice. Those questions give the directors tools, first, to overcome peer pressure; and, two, to focus on what their jobs should be. That is more useful than throwing a lot of liability at them in 130 different statutes. If a government feels strongly about any of the social aspects addressed in those statutes and they do not think the private sector is adequately addressing it, then they should be direct in their remedies, whether it is imposing prohibitions or remedies that make the costs of doing certain things prohibitive, as opposed to saying, "Here is another one for directors' liability." That is what I call buck passing.

Senator Perrault: Are you sympathetic with the alleged plight of the auditors? They say, "We have joint and several responsibility. The costs are enormous in certain bankruptcy cases. We are willing to pay our fair share of demonstrated damages, malfeasance, or whatever, but we should not be burdened with this enormous situation." The same plaintive note is sounded by directors of companies.

Mr. Waitzer: It is not as extreme because in Canada, for better or for worse, we are not quite as litigious. Liability, whether it is directors' liability or accountants' personal liability — which is the liability that concerns the accounting profession — is a bit like salad dressing. You either have too much or too little. It is hard to find the right amount. I am not sure that I can tell you where the right place is to begin. If you were asking me to direct you to an area where I think someone has given serious thought to balancing liability, it would be the TSE committee on corporate disclosure. They made a valiant effort to come up with a balanced liability regime. People will disagree with it, but they have searched for balance as opposed to being simplistic and saying "liability, no liability".

It is never "liability, no liability"; it is finding the right balance to achieve the right disciplining effects without inhibiting either risk taking or, in the case of auditors, exercising professional judgment instead of hiding behind words that do not mean anything. The whole system is driven by judgment, in the case of professionals.

donner, mais plutôt parce que nous n'avons pas sérieusement réfléchi aux moyens qu'il faudrait donner aux administrateurs pour qu'ils puissent agir de façon efficace dans certaines situations. Ce soir, vous allez accueillir l'ICCA et Purdy Crawford, qui a siégé à un comité de l'ICCA auquel nous devons la proposition la plus intéressante en matière de régie des sociétés qui ait été faite au cours des dernières années.

L'ICCA a préparé un document d'une vingtaine de pages qui contient essentiellement une liste de questions que les administrateurs devraient poser. Si vous n'en avez pas pris connaissance, je vous prie d'en demander un exemplaire à l'ICCA. J'ai eu l'occasion d'écrire un article à ce sujet. Grâce à ces questions, tout administrateur est en mesure, d'une part, de résister aux pressions de ses pairs et, d'autre part, de mieux se concentrer sur le travail qui est le sien. Voilà qui est plus utile que de les submerger de responsabilités en brandissant 130 lois différentes. Tout gouvernement qui tient mordicus à l'un ou l'autre des objectifs sociaux qui correspondent à ces lois et qui n'est pas satisfait des résultats du secteur privé à cet égard devrait intervenir directement en imposant des interdictions ou des mesures de redressement qui rendraient prohibitif le coût de certaines initiatives, au lieu d'attribuer une responsabilité de plus aux administrateurs. Voilà ce que je veux dire par «se défiler».

Le sénateur Perrault: Compatissez-vous à la situation difficile dans laquelle se trouvent, soi-disant les vérificateurs? Ils disent qu'ils ont une responsabilité conjointe et solidaire. Les dépenses sont énormes dans certaines affaires de faillite. Ils sont prêts à assumer leur juste part du tort ou du préjudice lorsqu'il est prouvé, mais ne veulent pas être accablés par ce fardeau énorme. Nous entendons les mêmes lamentations chez les administrateurs de sociétés.

M. Waitzer: La situation n'est pas aussi grave, parce que, au Canada, pour le meilleur ou pour le pire, nous ne sommes pas aussi chicanes. La responsabilité, qu'il s'agisse de celle des administrateurs ou de celle des comptables, à titre personnel — soit la responsabilité visant la profession comptable — est un peu comme la vinaigrette. On en met trop ou pas assez. Il est difficile de bien la doser. Je ne suis pas en mesure de vous dire par où il faut commencer. Si vous me demandez de vous indiquer le secteur où, à mon avis, quelqu'un a sérieusement réfléchi à la façon de répartir équitablement la responsabilité, c'est le comité de la Bourse de Toronto sur la divulgation des sociétés. Ce comité a fait un gros effort pour proposer un régime de responsabilité équilibré. Ce dernier ne fait pas l'unanimité, mais le comité a essayé d'atteindre un équilibre au lieu d'adopter l'approche simpliste qui consiste à dire: «responsabilité — aucune responsabilité».

Ce n'est jamais tout l'un ou tout l'autre; il s'agit de trouver le juste équilibre de façon à exercer une certaine discipline sans empêcher les responsables de prendre des risques ou, dans le cas des vérificateurs, de faire preuve de jugement sur le plan professionnel au lieu de se cacher derrière des mots qui ne veulent rien dire. Tout le système est fondé sur le jugement, lorsqu'il s'agit de professionnels.

Senator Perrault: If no penalty is to be paid at all, that may diminish the sense of responsibility. Is that what you are suggesting?

Mr. Waitzer: No one is seriously arguing that position. If you go overboard the other way, you are imposing significant constraints upon the enterprise system.

Senator Oliver: We were asked to look at nine things. Most of the topics that Industry Canada has asked us to look at have already been canvassed by you. One of the areas that you mentioned in your paper — and one that I have been asking a number of witnesses about — is something that is not included directly in the nine but is tangential, namely, the application of corporate governance rules to some of the large institutional investors such as pension funds.

On pages four and five of your paper, you remarked on that issue and Senator Kenny has asked you a couple of questions about it. I think it is an extremely important area. The large pension funds own close to 50 per cent of the dollar value of Canadian corporations today. Should they not be covered by these governance rules? I am aware of the study that you are beginning. You said in your report:

Duties should be clarified and disclosure to beneficiaries improved upon. Particularly as we shift to a defined contribution pension...

In what way should they be clarified? What types of disclosure do you have in mind that we should be looking at for these pension funds?

Mr. Waitzer: Let me back up. You may have inadvertently said it, and, if not, let me disagree with you on one point. I would not impose corporate governance standards on institutional investors, but we have needed for some time to start thinking seriously about what appropriate governance standards are within the institutional investor community. I am not sure that corporate governance standards are right, but many of these are not-for-profit. Yes, they do have owners, but some have broader objectives. Their focus is longer term. They are not operating enterprises, they are managing portfolios and acting as intermediaries.

I am not sure that I have the answers. At this stage, I am encouraging people to start asking the questions. I feel uncomfortable when I see managers of pension funds or large mutual funds where there is little direct accountability to the ultimate beneficiaries; where we have not spent much time thinking about how they should be compensated and how we align their incentives with the incentives of the ultimate beneficiaries; and about which we do not even know very much. The volume of studies that Daniels and Morck edited had two or three of the first

Le sénateur Perrault: Si aucune sanction n'est prévue, cela risque d'amoindrir le sentiment de responsabilité. Est-ce ce que vous proposez?

M. Waitzer: Personne ne soutient sérieusement cette position. Si, par contre, on penche vers l'autre extrême, on impose des contraintes énormes au système d'entreprise.

Le sénateur Oliver: On nous a demandé d'examiner neuf questions. Vous avez déjà abordé la plupart des sujets qu'Industrie Canada nous a demandé d'examiner. Dans votre document, vous parlez d'une chose — et j'ai déjà posé des questions à ce sujet à un certain nombre de témoins — qui ne fait pas directement partie de cette liste des neuf sujets, mais qui s'en rapproche beaucoup: je veux parler de l'application des règles de régie des sociétés à certains des grands investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension.

Aux pages 4 et 5 de votre mémoire, vous faites une observation à ce sujet, et le sénateur Kenny vous a posé deux ou trois questions là-dessus. C'est à mon avis un point extrêmement important. Les principaux fonds de pension possèdent actuellement près de la moitié de la valeur en dollars de sociétés canadiennes. Ne devraient-ils pas être assujettis à ces règles? Je suis au courant de l'étude que vous avez entreprise. Voici ce que vous dites dans votre exposé:

Il convient de préciser les obligations et d'améliorer les principes de divulgation aux bénéficiaires. Surtout lorsque nous passons à un régime de pension à cotisations terminées...

De quelle façon faut-il les préciser? Quelles mesures de divulgation devrions-nous prévoir, à votre avis, pour ces fonds de pension?

M. Waitzer: Permettez-moi de faire machine arrière. Vous l'avez peut-être dit par inadvertance, et, sinon, vous me permettez de ne pas être d'accord avec vous sur ce point. Je n'ai pas proposé d'imposer les normes en matière de régie des sociétés aux investisseurs institutionnels, mais nous aurions dû déjà depuis un certain temps commencer à réfléchir sérieusement aux normes en vigueur parmi ces investisseurs institutionnels. Je ne suis pas certain que les normes en matière de régie des sociétés soient les bonnes, mais bon nombre de ces établissements sont sans but lucratif. Bien sûr, ils ont des propriétaires, mais certains poursuivent des objectifs plus vastes. Leur perspective est à long terme. Il ne s'agit pas d'entreprises en activité, mais ces établissements gèrent des portefeuilles et jouent le rôle d'intermédiaire.

Je ne suis pas convaincu d'avoir toutes les réponses. Pour le moment, j'encourage les gens à commencer à poser des questions. Je me sens mal à l'aise lorsque je vois des administrateurs de fonds de pension ou d'importants fonds mutuels qui ne sont pratiquement pas tenus de rendre des comptes aux bénéficiaires finals; ou encore lorsque je vois que nous n'avons guère passé de temps à réfléchir à la façon de les dédommager et d'aligner leurs motivations sur celles des bénéficiaires finals, et au sujet desquels nous ne savons pas grand-chose. Le recueil d'études publié par

pieces of serious research that I have seen on the demographics incentives.

Senator Oliver: I have that article and I have been quoting from that article to many of the witnesses.

Mr. Waitzer: We need to build up some knowledge in a hurry. That sector will continue to grow in a hurry and will exercise a dominant influence on our economy. If we do not build up some knowledge in a hurry, at some point there will be a political backlash. There will be too much concentration and too much power in the hands of too few. We will not understand it and will end up with bad policy.

The Chairman: We have had a lot of evidence with respect to the facts in terms of the growing size of the sector. The institutional investors themselves have made it clear to us — and they have used these phrases — that they prefer to operate behind closed doors, or quietly, or out of site, usually cloaked in the phrase “in the Canadian way”.

Do you know anyone who is doing a study to look at this issue? I would have eliminated the word “corporate” from your statement. What are the governance rules that should govern those kinds of institutional investors? Whose responsibility is it or who should take the lead? Are you people looking at that area? You allude to the fact that you are looking at it only with respect to mutual funds.

Mr. Waitzer: We are looking at it now only in the narrow context of mutual funds. I am not familiar with it. Some work has been done. When you think globally, the capital markets and ownership models in other parts of the world are different, so they are not helpful. The United States would be the closest analogue. A centre at Columbia University has been looking at these issues for the last decade or so and has turned out some interesting material. The starting point is almost anthropological. It is saying, “What are these funds? How do managers behave in those funds? What are the trends likely to be? We do not have any of that analysis. In Canada, it is quite primitive and in the United States it is relatively primitive.

The Chairman: Yet in Canada they account for more than 40 per cent of the market.

Senator Oliver: They are up to 50 per cent now.

Mr. Waitzer: Yes, and growing by the minute.

The Chairman: It is not clear who should take charge of getting that piece of analysis done and, ultimately, leading to the development of a set of governance rules. Is that correct? It is not high on your agenda, is it? I do not mean that in the negative sense, but it is not something that you have under way, with the exception of mutual funds.

Mr. Waitzer: A lot of it is beyond —

Daniels et Morck renfermait deux ou trois des premiers travaux de recherche sérieux qu’il m’était donné de consulter au sujet des incitations et des facteurs démographiques.

Le sénateur Oliver: J’ai cet article et j’en ai cité des extraits à bon nombre de nos témoins.

M. Waitzer: Il nous faut établir une base de données au plus tôt. Ce secteur va continuer de croître rapidement et va exercer une énorme influence sur notre économie. Si nous ne nous renseignons pas au plus tôt, à un moment ou à un autre cela nous retombera sur le nez au plan politique. Il y aura une trop forte concentration d’argent et de pouvoir aux mains de quelques établissements. Nous ne comprendrons pas ce qui se passe et nous finirons par adopter une mauvaise politique.

Le président: Nous avons entendu de nombreux témoignages au sujet de l’expansion de ce secteur. Les investisseurs institutionnels eux-mêmes nous ont dit clairement — et à peu près dans ces termes — qu’ils préfèrent agir en coulisse, ou dans le calme, ou à l’abri des regards, «à la canadienne», une phrase derrière laquelle ils aiment se cacher.

À votre connaissance, une étude est-elle en cours à ce sujet? J’aurais supprimé le terme «société» de votre déclaration. Quelles sont les règles qui devraient régir ces investisseurs institutionnels? À qui en revient la responsabilité, ou qui devrait donner l’exemple? Vous et vos collègues vous penchez-vous sur cette question? Vous avez fait allusion au fait que vous n’abordez la question que par rapport aux fonds mutuels.

M. Waitzer: Nous nous penchons sur cette question à l’heure actuelle, mais uniquement dans le contexte restreint des fonds mutuels. Je ne connais pas bien le dossier. Certaines études ont été faites. Lorsqu’on considère ce qui se passe dans le reste du monde, les marchés financiers et les modèles de propriété des entreprises sont différents dans les autres pays, de sorte qu’ils ne nous sont guère utiles. Les États-Unis sont peut-être l’exemple le plus proche. Un centre de l’Université Columbia se penche sur cette question depuis une dizaine d’années et a publié certains documents intéressants. Au départ, ce sont presque des études anthropologiques. Leurs auteurs se posent les questions suivantes: «Que sont ces fonds? Comment les administrateurs de ces fonds se comportent-ils? Comment évolueront les tendances?» Nous ne disposons d’aucune analyse semblable. Au Canada, nous en sommes encore aux tout premiers balbutiements, et aux États-Unis, ce n’est guère mieux.

Le président: Et pourtant, au Canada, ces fonds détiennent plus de 40 p. 100 du marché.

Le sénateur Oliver: En fait, ils ont atteint les 50 p. 100.

M. Waitzer: Oui, et ils s’accroissent de minute en minute.

Le président: On ne sait pas qui devrait se charger d’une telle analyse en vue, au bout du compte, d’élaborer une série de règles administratives. Est-ce exact? Cela ne fait pas partie de vos priorités, n’est-ce pas? Je ne dis pas cela en guise de reproche, mais ce n’est pas une question qui vous intéresse, à l’exception des fonds mutuels.

M. Waitzer: La plupart de ces questions sortent de...

The Chairman: Beyond your jurisdiction?

Senator Waitzer: No, not beyond jurisdiction. Within the context of regulating capital markets, it is within our jurisdiction. However, it would be — to quote from someone who Senator Kirby quoted to me — highly interventionist action by a securities commission to get into that area, especially at a time when we have limited resources. It is a much more global issue than securities regulation.

The Chairman: Similarly, with respect to the not-for-profit sector — and, again, your phrasing is apt — people think that if they do something for free, therefore they are all right. Are you doing any work on the not-for-profit sector? You mentioned it in your opening statement.

Mr. Waitzer: No. The securities commission has no jurisdiction at all over the not-for-profit sector. As I said, it is a totally different set of issues. One of the mistakes has been regulating it through slightly neutered corporate law and, even worse, through the Income Tax Act, which is perverse.

The Chairman: I wish to make one last comment and then I will get back to my opening question to you, which you did not rebut, though you support the position on the scarcity of funds.

We have been told from coast to coast that investors rely fundamentally on your regulation, in spite of the fact that they may live in Halifax, Alberta, or wherever. In terms of the people who invest, you have become the de facto national regulator. While it may be an Ontario problem that you are underfunded, in my view — based on the evidence that we have — clearly, it has national implications. That is an issue that we will want to deal with seriously in our report.

On that basis, thank you very much for taking the time to come here today.

Mr. Waitzer: Thank you for the opportunity. I have enjoyed the discussion.

The Chairman: Our next witness is Sir Graham Day, who is here because a lot of us on the committee have Nova Scotia connections. In addition to his Nova Scotia connections, he has the advantage of having been chairman of Cadbury Schweppes, British Aerospace, British Leyland, British Shipyards and a couple of others, if my memory serves me correctly. In terms of serving on major boards both in Canada and elsewhere, Sir Graham has been involved with more such boards than all but maybe one or two other Canadians. We appreciate you taking the time to be with us here today.

Sir Graham Day: I welcome the invitation to appear and contribute to the committee's review of the Canada Business Corporations Act. Before doing so, I wish to take a moment to express my thanks to Mr. Benoit for the high quality and timely nature of the information he provided me, which, I am sure, was passed to other witnesses. I must tell you, Mr. Benoit, that it is

Le président: De votre champ de compétence?

M. Waitzer: Non, pas de notre champ de compétence. Il s'agit de réglementer le marché financier; c'est tout à fait dans notre secteur de compétence. Toutefois, pour reprendre les paroles d'une personne que le sénateur Kirby a citée, intervenir dans ce domaine constituerait une mesure extrêmement interventionniste de la part d'une commission des valeurs mobilières, surtout à une époque où nos ressources sont restreintes. Cette question a une portée beaucoup plus large que la réglementation des valeurs mobilières.

Le président: De même, en ce qui a trait au secteur sans but lucratif — et, encore, vos remarques sont pertinentes — les gens croient que s'ils font quelque chose gratuitement, il n'y a rien à redire. Vous êtes-vous penchés sur le secteur sans but lucratif? Vous en parlez dans votre allocution liminaire.

M. Waitzer: Non. La commission des valeurs mobilières n'a aucune compétence du tout sur ce secteur. Je le répète, il s'agit de questions tout à fait différentes. On a entre autres commis l'erreur de réglementer ce secteur grâce à une loi sur les sociétés trop neutres et, pire encore, aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu, ce qui est très mauvais.

Le président: J'aimerais faire une dernière remarque, et j'en reviendrai ensuite à ma première question, que vous n'avez pas réfutée, même si vous appuyez la position relative à la pénurie de fonds.

Dans toutes les régions du pays, nous avons appris que les investisseurs comptent essentiellement sur vos règlements, peu importe s'ils résident à Halifax, en Alberta ou ailleurs. En ce qui concerne les investisseurs, vous êtes devenus de facto l'organisme national de réglementation. Même si le problème du sous-financement se pose surtout dans le cas de l'Ontario, si je m'en tiens aux preuves dont nous disposons, il est évident que ce problème a des répercussions nationales. Il faudra que nous nous y penchions sérieusement dans notre rapport.

Cela dit, je vous remercie beaucoup d'avoir bien voulu comparaître aujourd'hui.

M. Waitzer: Merci de m'avoir invité. J'ai apprécié le débat.

Le président: Le témoin suivant est sir Graham Day, qui est ici parce que bon nombre des membres du comité ont des liens avec la Nouvelle-Écosse. En plus de ses liens, il a l'avantage d'avoir été président de Cadbury Schweppes, British Aerospace, British Leyland, British Shipyards et d'autres sociétés, si j'ai bonne mémoire. Pour ce qui est de l'expérience des conseils d'administration au Canada et ailleurs, sir Graham n'a d'égal que peut-être un ou deux autres Canadiens. Nous vous savons gré d'avoir pris le temps de venir ici aujourd'hui.

Sir Graham Day: Je vous remercie de m'avoir invité à comparaître pour contribuer à l'examen de la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Mais avant tout, je tiens à remercier M. Benoit pour l'excellente qualité et la pertinence des informations qu'il m'a fournies, de même qu'à d'autres témoins, j'en suis sûr. Je dois vous dire, monsieur Benoit, que c'est

the exception, not the rule. That is why I make the point. I am most grateful.

The Chairman: Thank you.

Mr. Day: My particular interest in your review proceedings is in the context of corporate governance. Indeed, it is to corporate governance that you specifically asked me, among others, to direct our particular submissions. Consequently, the views which I will be expressing are not specific to the CBCA or to any legislation.

In my written submission, I included a note on personal background, partly to assist the committee to try and evaluate what I have to say. You have covered that succinctly.

I wish to add that, aside from my experience here and in the U.K., for a while I was a member of a supervisory board of a listed Netherlands company and also a director of a company which was listed on the Paris Bourse. I think that I have a view of other jurisdictions. Currently, I am director of a Luxembourg company which is engaged in the international shipping business.

To try to avoid sullyng any of my associates with my views, for the record, I have neither consulted nor discussed my submission with any of them.

I will start my submission by making three points, and then I will seek to develop these briefly.

First, while the processes of corporate governance are important, including those mandated by legislation and stock exchange listing requirements, the basic competencies required of company directors should be given more consideration.

Second, the recruitment and retention of persons to be company directors who have some knowledge of a director's role and responsibilities, together with good, relevant experience are never easy, even in countries with large business communities. In Canada, with its comparatively small domestic pool of present and prospective company directors, the task is becoming ever more difficult.

Third — and I know this is a familiar theme to your chairman — directors of companies are concerned increasingly, and with cause, about the potential personal liability they face in consequence of changes in legislation — and I do not restrict such changes to companies legislation — and of civil litigation seeking damages, which risks vary with jurisdiction.

You will appreciate that aspects of these three points are interrelated.

First, a brief background comment, the themes and items of which will be familiar to you. My predecessor as chairman of Cadbury Schweppes, Sir Adrian Cadbury, was called upon by the London Stock Exchange in the early nineties to chair a committee to examine and make recommendations concerning corporate governance in the United Kingdom. This initiative on the part of

l'exception, et non pas la règle. C'est pour cela que je vous en remercie. Je vous en suis très reconnaissant.

Le président: Merci.

M. Day: Dans le cadre de vos délibérations, je m'intéresse particulièrement à la régie des sociétés. En effet, c'est l'un des thèmes que vous nous avez demandé d'aborder précisément dans notre témoignage. Par conséquent, les opinions que je vais exprimer ne se rapportent pas spécifiquement à la LCSA ni à une autre loi.

Dans le texte de mon mémoire, j'ai inclus une note biographique, notamment pour aider le comité à évaluer ce que j'ai à dire. Vous en avez parlé brièvement.

Je dois ajouter qu'en plus de mon expérience ici et au Royaume-Uni, j'ai été pendant un certain temps membre du conseil de supervision d'une société néerlandaise cotée en bourse et administrateur d'une société cotée à la Bourse de Paris. Je pense que je connais un peu comment les choses se passent ailleurs. Actuellement, je suis administrateur d'une société du Luxembourg qui s'occupe de transport maritime international.

Afin de ne pas ternir l'image de mes associés avec mes opinions, je tiens à préciser, aux fins du procès-verbal, que je ne les ai pas consultés et que je n'ai pas discuté de mon mémoire avec eux.

Je commencerai mon témoignage en faisant trois observations, que j'essaierai de développer brièvement.

Premièrement, même si les procédés de la régie des sociétés sont importants, y compris ceux qui sont fixés par la loi et par les exigences de la cotation en bourse, il faudrait accorder plus d'importance aux compétences fondamentales exigées des administrateurs d'entreprises.

Deuxièmement, il n'est jamais facile de recruter et de retenir des administrateurs de sociétés ayant une certaine connaissance du rôle et des responsabilités de l'administrateur, de même qu'une expérience valable et pertinente, même dans les pays où le secteur des affaires est très développé. Au Canada, où le nombre actuel et possible d'administrateurs est comparativement réduit, la tâche devient encore plus difficile.

Troisièmement — et je sais que ce thème est familier à votre président — les administrateurs des sociétés sont de plus en plus préoccupés, et à juste titre, par la possibilité d'être tenus personnellement responsables en cas de changements législatifs — et ces changements ne se limitent pas aux lois sur les compagnies — et en cas de procès intentés au civil pour obtenir des dommages et intérêts, et dont les risques varient selon l'endroit où l'on se trouve.

Vous constaterez qu'il existe une corrélation entre les différents aspects de ces trois observations.

Tout d'abord, une brève anecdote qui vous rappellera bien des choses. Au début des années 1990, la Bourse de Londres a invité mon prédécesseur à la tête de Cadbury Schweppes, sir Adrian Cadbury, à présider un comité chargé d'examiner la régie des sociétés au Royaume-Uni et de faire des recommandations à ce sujet. Cette initiative de la Bourse de Londres a été déclenchée par

the LSE was triggered by the Guinness and Maxwell affairs. Similarly, later, the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada was established in response to what that committee's report refers to as — and I found a nice phrase — “corporate breakdowns”. Each of these reports made useful contributions to the processes of corporate governance in Canada and in the United Kingdom. Peter Dey, who chaired the TSE committee, and his committee members were fortunate in having the Cadbury report in its final form before them as they set to work.

Process is important, and the committees were right in recommending standards of process and behaviour, and in linking specific aspects of boards of directors' compliance to the maintenance of stock exchange listing. However, many professional firms, particularly in the financial services sector, perhaps with an eye to creating material for client relations purposes, have given the processes of corporate governance, as distinct from the substance, a life of their own.

Because, apparently, corporate governance fever continues unabated, two additional comments relating to the two committees are offered. First, what United Kingdom companies are styling “Cadbury Mark 2” or “Son of Cadbury”, a successor LSE committee has been established under the chairmanship of Sir Ronnie Hemple of ICI. I am told that this committee will have an open remit and is likely to consider, *inter alia*, aspects of corporate formation, including whether the unitary board structure should be maintained — that is to say, the study and practices of corporate governance are in danger of becoming an industry.

Second — and this is a personal view — the 13 members of the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada included, by my reckoning, a minority of persons possessing significant experience as company directors. I can assure you, as in many activities, that there exists an enormous gulf between the theoretical and the practical, the voyeur and the participant. There is much too much written and said about corporate governance by persons who may possess academic and professional qualifications, but lack adequate hands-on, practical experience. In some cases, that lack is total!

I will now address director competence, which I describe as a challenge. The new enthusiasm for corporate governance as a topic for debate and writing, and the spate of activity exacerbated by both the Cadbury and Dey reports, in my opinion, tend to overlook, or at least minimize, a critical element, namely, that of director competence. Both committees focused most of their attentions and recommendations on process. The realities of variable skills and competencies on the parts of individual directors are considered only tangentially.

Whether standards of process compliance or specific behaviours are required to maintain stock exchange listing or to meet legislative requirements, the point remains that neither such compliance nor behaviours will result in significant improvement

les affaires Guinness et Maxwell. Plus tard, la Bourse de Toronto a créé son comité sur la régie des sociétés au Canada à la suite de ce qu'on a appelé dans le rapport du comité «des pannes de sociétés» — très mignon comme expression. Dans chacun de ces rapports, on a apporté une contribution utile à la régie des sociétés au Canada et au Royaume-Uni. Peter Dey, qui a présidé le comité de la Bourse de Toronto, et les autres membres du comité ont eu la chance de lire la dernière version du rapport Cadbury avant de se mettre à l'oeuvre.

La procédure est importante, et les comités avaient raison de recommander des normes de procédure et de comportement, et d'établir des liens entre les modalités précises de l'obligation des administrateurs de maintenir la cotation en bourse. Cependant, bien des firmes professionnelles, surtout dans le secteur des services financiers, peut-être dans le but de créer du matériel pour les relations avec la clientèle, ont donné au processus — par rapport à la substance — de la régie des sociétés une existence propre.

Apparemment, étant donné que la fièvre de la régie des sociétés se poursuit sans relâche, deux autres observations s'imposent en ce qui concerne les deux comités. Premièrement, on a établi à la Bourse de Londres un nouveau comité, que les entreprises du Royaume-Uni appellent «Cadbury Mark 2» ou «Son of Cadbury», sous la présidence de sir Ronnie Hemple, de ICI. J'ai appris que ce comité a carte blanche et qu'il va probablement étudier, entre autres, des aspects de la création des entreprises, et répondre notamment à la question de savoir si la structure unitaire du conseil doit être maintenue, ce qui veut dire que l'étude et les pratiques de la régie des sociétés risquent de devenir une industrie.

Deuxièmement — et j'exprime ici un avis personnel —, le comité de 13 membres de la Bourse de Toronto s'occupant de la régie des sociétés au Canada comprenait, si mes souvenirs sont exacts, une minorité de personnes ayant une expérience appréciable comme administrateurs de sociétés. Je puis vous assurer que, comme dans bien des domaines, il existe un énorme gouffre entre le théorique et le pratique, le voyeur et le participant. Beaucoup trop de choses sont écrites et dites au sujet de la régie des sociétés par des personnes qui ont peut-être des qualifications universitaires et professionnelles, mais qui manquent d'expérience pratique pertinente. Dans certains cas, ce manque est total!

Maintenant, je vais parler de la compétence des administrateurs, que je considère comme étant un défi. Le nouvel engouement pour la régie des sociétés comme sujet de débat et d'écriture, et la recrudescence d'activité exacerbée par les rapports Cadbury et Dey, ont tendance, à mon avis, à négliger ou au moins à minimiser un élément essentiel, à savoir la compétence de l'administrateur. Les deux comités ont concentré l'essentiel de leurs attentions et de leurs recommandations sur la procédure. La réalité de la polyvalence et de la compétence des administrateurs n'est abordée que de façon indirecte.

Peu importe si des normes de conformité à la procédure ou des comportements spécifiques sont nécessaires pour maintenir la cotation à la bourse ou pour répondre aux exigences législatives, il n'en demeure pas moins que ni cette conformité ni ces

in the competencies of those whose responsibility it is — and these are my words — to manage the managers. Today, those company directors who may be considered to be competent have achieved their competency, in the main, through experience. Some, of course, start with the benefits of certain relevant skills, for example, the law, accounting and academic business qualifications. However, none of these offers a comprehensive introduction to company directorship. The basic knowledge required by company directors, in my opinion, should be possessed by director candidates before joining a first public company board. Company specific knowledge and much of how boards actually function can be acquired only after appointment to a board of directors.

At the risk of sounding somewhat frivolous, it occurs to me that a first time parent and a first appointment to a public company board are two very responsible roles for which, in our culture, we demand little, if any, preparation.

For some time I have been considering how best, over time, director competence could be enhanced. I have an ingrained opposition to further increases in legislated and regulated director behaviour, including at the instance of stock exchanges. Consequently, I would prefer to see established an optional program that companies, and in particular listed companies, might be persuaded to support. Such a program could be offered in a variety of locations across Canada, probably within universities and, perhaps, in addition, be delivered through “distance learning” techniques. Learning material would be needed in order to provide an appropriate level of introduction, among other aspects, to the requisite companies, securities, other pertinent legislation and related practices, the fundamentals of corporation law, stock exchanges regulations, both prescribed and “good practice” corporate governance processes and generally accepted accounting principles, including understanding the basics of profit and loss statements, source and application of funds and balance sheets. A further useful component would include the elements of strategic planning, internal control and management information systems, organizational behaviour and personnel matters. Finally, the inclusion of a series of “case studies” would provide, in simulated form, insights into the functioning of “real” boards of directors in actual and testing situations.

Persons with some relevant qualifications, or with manifest experience, could be excused portions, or perhaps all, of the program. In the case of a candidate for a specific directorship, the onus as to what, if any, part of the program should be studied would rest with the particular board. Individuals seeking to prepare themselves as potential director candidates might be advised to complete the program. In essence, the idea is that a standardized “short course” be available to prospective company

comportements n’entraîneront une amélioration importante des compétences des personnes dont la responsabilité consiste — et l’expression est de moi-même — à gérer les gestionnaires. De nos jours, les administrateurs des sociétés que l’on considère comme étant compétents ont essentiellement acquis leur compétence avec l’expérience. Bien entendu, certains commencent avec l’avantage de posséder des aptitudes pertinentes, par exemple des qualifications en droit, en comptabilité et en administration des affaires. Cependant, aucune de ces qualifications ne prépare entièrement les intéressés à administrer une société. À mon avis, les candidats au poste d’administrateur doivent posséder les connaissances de base avant même d’être nommés à un premier conseil d’administration. Les connaissances relatives à des compagnies précises et l’essentiel du fonctionnement réel des conseils d’administration ne peuvent être acquises qu’après la nomination à un conseil.

Au risque de paraître superficiel, il me semble que lorsqu’on devient parent ou administrateur d’une société pour la première fois, on est investi de deux responsabilités très grandes pour lesquelles nous exigeons très peu de préparation dans notre culture, pour ne pas dire aucune.

Depuis un certain temps déjà, je m’intéresse à la question de savoir comment on pourrait s’y prendre pour rehausser, avec le temps, la compétence de l’administrateur. J’ai une profonde répugnance pour l’accroissement de l’intervention législative ou réglementaire dans le comportement des administrateurs, même si c’est à l’instance des autorités boursières. Par conséquent, je préférerais qu’on mette sur pied un programme facultatif pour lequel on chercherait à obtenir l’appui des sociétés, et plus particulièrement des sociétés cotées en bourse. Le programme pourrait être offert dans une multitude d’emplacements au Canada, sans doute dans les universités et peut-être aussi par télé-enseignement. Il faudrait disposer du matériel pédagogique nécessaire pour initier de façon acceptable les apprenants à divers sujets qui seraient de rigueur, notamment aux sociétés, aux valeurs mobilières, aux lois applicables et aux pratiques connexes, aux éléments essentiels du droit des sociétés, aux règles de la Bourse, tant les procédures prescrites en matière de régie des sociétés que celles qui constituent de saines pratiques de gestion, ainsi qu’aux principes comptables généralement reconnus, de manière à comprendre, entre autres, les éléments essentiels des états des résultats, la provenance des fonds et leur utilisation, et les bilans. La planification stratégique, le contrôle interne et les systèmes d’information de gestion de même que le comportement organisationnel et les questions de personnel sont autant de sujets qu’il leur serait aussi utile d’aborder. Enfin, l’inclusion de toute une gamme d’études de cas permettrait, grâce à des exercices de simulation, de comprendre le fonctionnement de «véritables» conseils d’administration dans des cas réels et hypothétiques.

Les personnes qui auraient déjà les compétences requises, ou une expérience manifeste, pourraient être excusées de certaines parties du programme ou du programme tout entier. Il appartiendrait au conseil d’administration auquel la personne serait candidate de déterminer, le cas échéant, quelle partie du programme il lui faudrait suivre. On pourrait conseiller à ceux qui voudraient se préparer à devenir candidat à un poste d’administrateur de suivre le programme. L’idée est essentiellement d’offrir

directors which, together with individual company induction arrangements for new directors, should, over time, lift the average level of director competence to the benefit of directors, boards, companies, shareholders, and the nation.

Both for the record, and with just a touch of personal self-interest, existing directors of public companies would be considered as grandfathered — and I use the words in a non-gender specific sense! Companies could be encouraged to ask their less experienced directors to avail themselves of the course material. For the rest of us, a refresher and reference source never hurts!

I will now turn to recruitment and retention of directors. Once upon a time, as fairy tales begin, being invited to join a company board meant collegiality, required not a great deal of time, usually provided pleasant lunches, afforded some useful insights, imposed few responsibilities, entailed virtually no risk and, rather than remuneration, directors received what was styled as an “honorarium”. I only observed what I took to be the last of those days, during my first period in Britain in the early seventies. Commercial realities and complexities, new mandated standards of financial rectitude and emerging accountability in law began the changes which continue. Unfortunately, too many persons, remote from corporate life, seemingly perceive that the ancien régime continues.

There is no established procedure for the recruiting of persons to be directors of a company. Today, most listed companies have internal procedures, including a committee charged specifically with the process. This has been encouraged by the Cadbury and Dey committees. Nevertheless, having a procedure in place and a board committee tasked does not result always in the production of a menu of appropriate candidates.

Historically, the composition of too many boards developed as a result of successive chairmen's preferences. Now, for the most part, we have moved beyond this. The board, overall, usually is asked to submit to the committee suggested candidates, and their qualifications, for new director appointments. The committee, including adding candidates on its own initiative, develops a “short list”, seeks the board's approval and then proceeds to invite as vacancies occur. The challenge is to recruit persons who can meet a board's criteria for a balanced mix of corporate “know how” and relevant experience. Critically, such persons must be willing to serve!

aux futurs administrateurs de sociétés un programme normalisé de courte durée qui viendrait s'ajouter aux mesures d'orientation que chaque société prévoit pour ses nouveaux administrateurs et qui devrait, avec le temps, rehausser les niveaux de compétence moyens des administrateurs, dans l'intérêt des administrateurs eux-mêmes, des conseils d'administration, des sociétés, des actionnaires et du pays.

Je tiens par ailleurs à préciser, au risque de prêcher un tantinet pour ma paroisse, que les administrateurs des sociétés ouvertes déjà en poste devraient être réputés avoir des droits acquis. On pourrait encourager les sociétés à inviter leurs administrateurs moins expérimentés à consulter le matériel pédagogique. Pour les autres, cela ne fait de mal à personne que d'avoir accès à un cours de recyclage et à une source de référence.

Je veux maintenant vous parler du recrutement et du maintien en poste des administrateurs. Dans le bon vieux temps, celui qui était invité à faire partie du conseil d'administration d'une société pouvait s'attendre à y exercer son rôle dans la convivialité, sans devoir y consacrer beaucoup de temps, à déjeuner en excellente compagnie, à apprendre des choses intéressantes, les obligations étant peu nombreuses et le risque à peu près inexistant, et il pouvait s'attendre à recevoir, en lieu et place d'une rémunération, ce qu'on appelait des «honoraires». Ces beaux jours tiraient déjà à leur fin quand j'ai eu mon premier mandat comme administrateur en Grande-Bretagne au début des années 1970. Les réalités et les complexités commerciales, les nouvelles normes obligatoires de correction financière et la responsabilité juridique qui commençait à se faire jour ont mis en branle les changements qui se poursuivent encore aujourd'hui. Malheureusement, nombreux sont ceux qui, étant éloignés de la réalité des sociétés, semblent s'imaginer que l'ancien régime a toujours cours.

Il n'existe pas de procédure établie pour recruter les membres des conseils d'administration des sociétés. De nos jours, la plupart des sociétés cotées en Bourse ont leurs propres procédures et sont notamment dotées d'un comité expressément mandaté pour s'occuper du processus. C'est une pratique qui a reçu l'encouragement des comités Cadbury et Dey. Cependant, le fait d'avoir établi une procédure à cet effet et d'avoir mandaté un comité du conseil ne garantit pas nécessairement qu'on aura une liste de candidats acceptables.

Trop souvent, par le passé, la composition du conseil d'administration évoluait au gré des préférences de ceux qui se succédaient à la présidence du conseil. La plupart des sociétés ont toutefois fait des progrès à cet égard. En règle générale le conseil d'administration tout entier est invité à soumettre au comité compétent les noms de candidats, avec leurs titres de compétence, qui pourraient éventuellement combler les vacances au conseil d'administration. Le comité, à partir de ces noms et de ceux qu'il pourra lui-même proposer, dresse une liste abrégée de candidats qu'il soumet à l'approbation du conseil et dont il se sert ensuite pour combler les vacances au fur et à mesure qu'elles se produisent. Le défi qui se pose est de recruter des personnes susceptibles de répondre aux critères du conseil afin qu'on y retrouve un judicieux mélange de «savoir-faire» en ce qui

I have observed that many boards have a tendency to recruit so as to maintain interpersonal comfort levels. In fact, such good interpersonal relations facilitate equitable and effective boardroom behaviour. However, my experience is that new directors, who may be relatively unknown to many existing directors, once appointed, soon settle in.

In Britain, more than 15 years ago, an agreed need to encourage the presence of more non-executive directors on the boards of British public companies, coupled with concern about the size of the potential pool of non-executive directors, resulted in the Bank of England “encouraging” the creation of an organization which was named Pro Ned, Professional Non-executive Directors, in itself a new concept at that time in Britain. This then new organization had three goals: One, to encourage the recruitment to public company boards of more non-executive directors and, pro rata, fewer executive ones; two, to help prepare individuals to serve as company directors and generally help keep directors up to date; and, three, to act as a resource to which companies seeking to recruit non-executive directors could turn. If a Pro Ned candidate was selected, a fee was paid to Pro Ned.

The first objective was and continues to be met, laterally spurred on by the Cadbury report. The second resulted in the preparation and publication of many excellent handbooks for the education and guidance of directors. This process was re-enforced by an annual series of “workshops” around the country. The third was achieved less well — at least by Pro Ned. Quite simply, the established management “head hunters” perceived a market for the recruitment of non-executive directors and moved to fill it. Quite recently, Pro Ned has ceased to operate in its original form, having been acquired by an international recruiter. By and large, its public service job was done and done well. And, oh yes, the long-term chairman and guiding light of Pro Ned was the very same Sir Adrian Cadbury.

In Canada, we do not face the need to balance public company boards of directors between executive and non-executive to the same extent. This is due, I believe, to our corporate traditions being somewhat different to the British, albeit with very similar companies laws. We tend, at least in this respect, to be closer to the United States public company practice. However, with the distances implicit in a very large country and a relatively small

concerne la gestion des sociétés et l'expérience appropriée. Chose critique, ces personnes doivent être prêtes à servir!

J'ai été à même de constater que beaucoup de conseils d'administration ont tendance à recruter de manière à maintenir un certain niveau de confort interpersonnel. C'est un fait qu'il est plus facile de fonctionner de façon équitable et efficace quand les conseils ont de bonnes relations interpersonnelles. Cependant, l'expérience que j'en ai m'amène à conclure que les nouveaux administrateurs, qui dans certains cas ne sont pas très bien connus de beaucoup de directeurs en poste, ne tardent pas à se faire aux usages de la maison.

En Grande-Bretagne, il y a de cela plus de 15 ans, on en était venu à la conclusion qu'il faudrait encourager la présence d'un plus grand nombre d'administrateurs non-cadres aux conseils d'administration de sociétés ouvertes et on s'était rendu compte que le bassin de candidats éventuels non-cadres à des postes d'administrateurs n'était peut-être pas suffisant, de sorte que la Banque d'Angleterre a «encouragé» la création d'un organisme appelé Pro Ned, Professional Non-executive Directors (Administrateurs non-cadres Professionnels), concept qui en soi était nouveau en Grande-Bretagne à l'époque. Le nouvel organisme avait trois objectifs: premièrement, encourager le recrutement d'un plus grand nombre de non-cadres pour siéger aux conseils d'administration de sociétés ouvertes et réduire au pro rata le recrutement de candidats aux conseils d'administration parmi les cadres; deuxièmement, aider les candidats éventuels à se préparer à siéger aux conseils d'administration et aider de manière générale à tenir les administrateurs au courant; et, troisièmement, offrir aux sociétés des candidats non-cadres pouvant siéger à leurs conseils d'administration. Pro Ned recevait des droits chaque fois qu'un de ses candidats était choisi.

L'organisme a réalisé et continue à réaliser son premier objectif, aiguillonné en parallèle par le rapport Cadbury. Le deuxième objectif a donné lieu à la rédaction et la publication d'un grand nombre d'excellents manuels d'enseignement et d'orientation à l'intention des administrateurs. Est venue s'ajouter à ces manuels une série annuelle d'ateliers donnés dans les différentes régions du pays. La réalisation du troisième objectif n'a pas été aussi réussie — du moins chez Pro Ned. Comme on pouvait s'y attendre, les «chasseurs de têtes» qui s'occupaient déjà de recruter des candidats à des postes de direction ont constaté que le recrutement d'administrateurs non-cadres constituait un nouveau créneau qu'ils se sont vite empressés d'occuper. Très récemment, Pro Ned a cessé d'exercer son activité sous sa forme initiale, un recruteur international en ayant fait l'acquisition. Dans l'ensemble, l'organisme s'est bien acquitté de sa mission de service public. Ah oui, celui qui a longtemps servi de phare et de président du conseil d'administration de Pro Ned était ce même sir Adrian Cadbury.

Au Canada, nous n'avons pas autant besoin de rééquilibrer la représentation aux conseils d'administration des sociétés ouvertes entre cadres et non-cadres. C'est que, selon moi, nos sociétés ont suivi une trajectoire légèrement différente de celle qu'ont suivi les sociétés britanniques, même si les lois qui régissent nos sociétés sont très semblables à celles qui existent en Grande-Bretagne. Nous avons tendance, du moins en ce qui concerne les pratiques

population, the identification and domestic recruitment of satisfactory company directors is not easy in Canada. My comments concerning a qualifying course could result in an inventory which would be very helpful. As always, it is the young and upcoming who need to be identified, developed and deployed, certainly including, in my view, women.

Overall, Canadian companies are not identifying, recruiting and developing women company directors as rapidly as I think they should. Of course, there are always exceptions. My opinion is not based upon either a requirement for, or a commitment to, gender equality. Rather, as a former senior manager and now as a continuing corporate director, I have long sought to tap what I know to be a largely still untouched pool of business talent. A number of women already possess many of the base skills and relevant experience desired in director candidates and, in my experience, frequently have that often missing director's elixir: good judgment.

For Canadian companies engaged in international commerce seeking to recruit directors from outside Canada in order to gain international trade or industry specific perspectives, problems of remuneration and perceived director liability loom large. I will comment briefly here on remuneration and, in my final section, on liability.

As a rule of thumb, directors of Canadian public companies are paid about half what directors are paid by generally similar companies in the United States and the United Kingdom. The Dey report recommended that boards review directors' compensation. By and large this has been the practice, but thus far has resulted in minimal change. Domestic comparators tend to be the determinants. However, despite recognition that remuneration is a factor in recruitment and retention, especially for non-Canadian directors of Canadian companies, few Canadian companies are prepared to "break from the pack" and pay to reflect enhanced responsibility, the steadily increasing time commitment and, yes, the growing risks to reputation and assets of being a director of a Canadian company.

From a personal perspective, I say to you that I am much less focused on the rewards and much more conscious of the risks in being a company director. I am less concerned about pay simply because I do not rely financially on my directors' fees. However, I am concerned, as a director, with the levels of remuneration as

de sociétés ouvertes, à être plus près des États-Unis. Cependant, les distances sont telles dans un pays aussi vaste que le nôtre où la population est aussi clairsemée, qu'il n'est pas facile de trouver et de recruter au Canada des bons candidats aux conseils d'administration de nos sociétés. Les programmes de qualification dont je propose la création pourraient aboutir à l'établissement d'un répertoire qui serait très utile. Comme toujours, ce sont les jeunes éléments dynamiques qu'il faut repérer, former et déployer, notamment, à mon sens, les femmes.

Dans l'ensemble, les sociétés canadiennes ne sont pas aussi rapides qu'elles devraient l'être pour ce qui est de repérer, de recruter et de former des candidates aux conseils d'administration de sociétés. Bien sûr, il y a toujours des exceptions. Mon opinion n'est pas née d'une obligation ni d'un engagement envers l'égalité des sexes. C'est plutôt qu'en ma qualité d'ancien cadre supérieur et d'administrateur de société toujours en poste, je cherche depuis longtemps à mettre à profit ce que je sais être un bassin quasiment inexploité de talent commercial. Bon nombre de femmes possèdent déjà beaucoup de compétences de base et l'expérience voulue pour être considérées comme candidates à un poste d'administrateur et elles ont souvent aussi, d'après mon expérience, cet élixir qu'on cherche en vain chez de nombreux administrateurs, le jugement.

Pour les sociétés canadiennes qui exercent leurs activités à l'échelle internationale et qui cherchent à recruter des administrateurs de l'étranger afin d'accroître les possibilités d'échanges internationaux et les perspectives de leur secteur en particulier, les problèmes de rémunération et la perception qu'on a de la responsabilité des administrateurs ont un effet dissuasif considérable. J'examinerai brièvement la question de la rémunération et, en conclusion, je vous parlerai de la responsabilité des administrateurs.

En règle générale, les administrateurs de sociétés ouvertes canadiennes reçoivent environ la moitié de la rémunération que touchent les administrateurs de sociétés semblables aux États-Unis et au Royaume-Uni. Le comité Dey a recommandé dans son rapport que les conseils d'administration examinent la rémunération des administrateurs. La plupart des conseils se sont penchés sur cette question, mais les changements qui en sont résultés jusqu'à maintenant sont minimes. C'est la comparaison avec ce qui se fait ailleurs au Canada qui semble être le facteur déterminant. Même si l'on reconnaît que la rémunération est un facteur dans le recrutement et la conservation des administrateurs, surtout des administrateurs étrangers des sociétés canadiennes, très peu de sociétés canadiennes sont disposées à se «détacher du peloton» et à rémunérer leurs administrateurs de manière à tenir compte de leur degré de responsabilité accru, du fait qu'ils doivent consacrer plus de temps à leurs fonctions et, oui, des risques croissants pour leur réputation et leurs biens, qui sont dus au fait d'être administrateur d'une société canadienne.

De mon point de vue personnel, je peux vous dire que je suis beaucoup moins intéressé par les récompenses que préoccupé par les risques qu'il y a à être administrateur d'une société. Je ne suis pas tellement préoccupé par la rémunération que je touche comme administrateur simplement parce que je n'en ai pas besoin pour

they impact on recruitment and retention. On the risk question, I am very much more concerned, and risk is my final topic.

There is no issue today which concerns directors of companies, especially listed companies, more than the threat of their being or becoming personally liable for damages. While, comparatively, Canada overall is less litigious than, for example, the United States, the trends are not reassuring. In theory, directors in Canada face the same exposure to civil liability as their American counterparts. In addition, there is a steadily growing body of Canadian legislation, both federal and provincial, which, in too many instances, can give rise to liability even if a director has exercised "due diligence" in the discharge of his or her duties.

A good example of current concern is with respect to environmental matters. I know of one knowledgeable and experienced director who resigned from a board of directors, claiming that he was no longer willing, as he put it, to risk his and his wife's future security in consequence of legislated environmental responsibilities which had been imposed with retrospective impact.

Directors' liability insurance is not a comprehensive answer and, in any event, is not always available. A company may contract with its directors to save them harmless, except in circumstances of malfeasance or specific non-feasance. This can be reassuring if the company is of adequate substance and, critically, unless the courts should disallow such contracts, a fresh worry.

I consider that the sections of the Dey report which deal with the personal liability of directors fairly and accurately reflects the present position in Canada. In my submission, the personal liability of directors is the single most important aspect of company directorship which your standing committee should consider. The matter of potential director liability is very significant to considerations of fostering good corporate governance.

I have been a director of Canadian companies for many years. During that time, I have observed my potential liability increase dramatically. I acknowledge that this is something which I review and consider regularly. I know there can be no assurance that I can avoid liability arising out of my past service as a director. However, now I do contemplate, in each separate corporate instance, whether continuing to serve, to paraphrase Benjamin Franklin, is "worth the whistle".

vivre. En ma qualité d'administrateur, je suis toutefois préoccupé par les niveaux de rémunération dans la mesure où ils ont une incidence sur le recrutement des administrateurs et leur maintien en poste. Je suis par contre beaucoup plus préoccupé par le risque, question que j'aborde maintenant comme dernier élément de mon exposé.

Il n'y a pas de question qui préoccupe autant les administrateurs de sociétés, surtout de sociétés inscrites à la Bourse, de nos jours, que le risque d'être tenu personnellement responsable de dommages-intérêts, que ce soit maintenant ou plus tard. Même si, par comparaison avec les États-Unis, par exemple, le Canada est une société généralement moins litigieuse, les tendances ne sont guère rassurantes. En principe, les administrateurs au Canada s'exposent au même degré de responsabilité civile que leurs homologues américains. En outre, la législation canadienne au niveau tant fédéral que provincial tend de plus en plus, et dans un trop grand nombre de circonstances, à rendre les administrateurs responsables même quand ils ont fait preuve de «diligence raisonnable» dans l'exercice de leurs fonctions.

Les questions environnementales sont de bons exemples des préoccupations qu'ont actuellement les administrateurs. Je connais un administrateur compétent et expérimenté qui a démissionné du conseil d'administration d'une société, soutenant qu'il n'était plus disposé, en ses termes, à risquer sa sécurité future et celle de sa femme en conséquence de responsabilités environnementales qui avaient été imposées de manière rétrospective par la loi.

L'assurance-responsabilité pour les administrateurs ne permet pas de parer à toutes les éventualités et, de toute façon, les administrateurs n'y ont pas toujours accès. Certaines sociétés s'engagent par contrat auprès de leurs administrateurs à les préserver de toute responsabilité, sauf dans les cas où ils auraient mal agi ou auraient omis d'agir. Les contrats de ce genre peuvent être rassurants quand on a affaire à une société de taille, mais il pourrait constituer une nouvelle source d'inquiétude s'ils étaient rejetés par les tribunaux.

À mon avis, les observations du comité Dey sur la responsabilité personnelle des administrateurs reflètent bien la position actuelle au Canada. Je soutiens pour ma part que la responsabilité personnelle des administrateurs est l'élément le plus important du rôle des administrateurs de sociétés auquel votre comité permanent devrait s'intéresser. La question de la responsabilité éventuelle des administrateurs est très importante quand il s'agit de favoriser la bonne administration des sociétés.

Je siège aux conseils d'administration de diverses sociétés canadiennes depuis de nombreuses années. Pendant ce temps, j'ai constaté que le degré de responsabilité auquel je suis exposé s'est accru de façon radicale. J'avoue que je m'y arrête assez souvent. Je sais bien que je n'ai aucune assurance de pouvoir éviter la responsabilité liée à mes états de service antérieurs comme administrateur. Cependant, je me demande maintenant, dans le cas de chacune des sociétés dont je suis administrateur, si, comme le disait Benjamin Franklin, il en vaut la chandelle de continuer à servir.

Remuneration is not an answer to potential liability concerns. However, the relativity of directors' pay in Canada compared with the United States and Great Britain, as referred to above, fails totally to take into account the increasing and very real risk to the individual director of a Canadian company.

I can appreciate the extent of both the material at your disposal and the submissions you are receiving. In the event that you have not been made aware of two particular documents dealing with aspects of corporate governance, I commend these to you. The first is the address given on November 27, 1995, by my friend and Nova Corporation board colleague, J.E. Ted Newall, at the Corporate Directors' Summit in Toronto. Ted Newall is Nova's chief executive officer, a director of a number of public companies and was a member of the Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada. The second, which, if it is now off the press, is very recent, is entitled: "Information for Effective Governance" and is prepared by the Canadian Comprehensive Auditing Foundation.

Thank you for giving me this opportunity to address but one of the aspects of the review you are undertaking. While your review is related to a single piece of legislation, I hope very much that you will take a much wider view, inasmuch as a great deal of what you are reading and hearing in these proceedings will apply to companies and behaviours beyond the specific purview of the Canada Business Corporations Act.

The Chairman: Thank you very much. I should like to ask you a question which picks up on your last comment about the wider view. You will find that the committee will make recommendations in areas that, in fact, go beyond the CBCA.

You raised a troubling question in the first part of your paper. You state that the focus has been on process rather than substance because process is something we can all manage. If we do not know enough, then we revert to processes rather than substance. Those of us that have been involved in central agencies in government understand that a number of them exist purely for process reasons.

Is there anything we can do in this area by way of legislation or regulation? How do you legislate or regulate that you must have smart people, or that people have good judgment, or whatever?

Since you cannot deal with the substantive part of the problem, does that force you back to dealing with only process and moving the process from guidelines to legislation or regulation — not

Ce n'est pas par la rémunération qu'on peut répondre aux préoccupations concernant la responsabilité éventuelle des administrateurs. Cependant, la rémunération que touchent les administrateurs au Canada comparativement à leurs homologues américains et britanniques, comme je l'ai dit plus haut, ne tient pas beaucoup compte du risque croissant et bien réel auquel s'expose chaque personne qui siège au conseil d'administration d'une société canadienne.

Je sais que vous disposez d'une abondance de documents et que vous avez reçu et que vous continuez de recevoir beaucoup de mémoires. Si, toutefois, vous n'avez pas eu connaissance de deux documents en particulier qui traitent de certains aspects de l'administration des sociétés, je vous les recommande. Il s'agit, dans le premier cas, de l'allocution prononcée le 27 novembre 1995 par mon ami et collègue au conseil d'administration de la société Nova, J.E. Ted Newall au sommet des administrateurs de sociétés à Toronto. Ted Newall, est P.-D.G. de Nova, administrateur d'un certain nombre de sociétés ouvertes et il a aussi siégé au comité de la Bourse de Toronto sur l'administration des sociétés au Canada. L'autre ouvrage, qui est très récent et qui n'est peut-être même pas encore publié, s'intitule «*Information for Effective Governance*» (L'administration efficace des sociétés passe par l'information). Ce dernier document provient de la Fondation canadienne pour la vérification intégrée.

Merci de m'avoir donné l'occasion de prendre la parole devant vous sur un des aspects de l'étude que vous avez entreprise. Bien que votre étude porte sur une loi en particulier, je souhaite ardemment que vous vous placiez dans une optique beaucoup plus vaste, étant donné qu'une bonne partie de ce que vous aurez lu et entendu au cours de vos audiences s'applique à des sociétés et des comportements qui ne sont pas visés comme tel par la Loi sur les corporations commerciales canadiennes.

Le président: Merci beaucoup. Je voudrais vous poser une question qui découle de ce que vous venez de dire au sujet de l'optique plus vaste que nous devrions adopter. Vous constaterez que le comité formulera des recommandations dans des domaines qui dépassent le cadre de la LCCC.

Dans la première partie de votre mémoire, vous avez soulevé une question troublante. Vous avez dit qu'on s'intéresse au processus ou à la forme plutôt qu'au fond, parce que nous arrivons tous à nous débrouiller quand il s'agit de processus. Si nous pensons ne pas en savoir assez, nous nous intéressons aux processus de préférence au fond. Ceux d'entre nous qui ont eu à traiter avec les organismes centraux du gouvernement savent bien qu'un certain nombre d'entre eux existent uniquement pour satisfaire aux exigences du processus.

Y a-t-il des mesures législatives ou réglementaires que nous pourrions prendre à cet égard? Comment pouvons-nous exiger par la voie législative ou réglementaire d'avoir des gens intelligents ou des gens qui ont du jugement, ou je ne sais quoi encore?

Quand on n'arrive pas à s'attaquer au fond du problème, est-ce qu'on est forcé de s'occuper que du processus et de transformer les lignes directrices qui s'appliquent au processus en mesures

because it is desirable, but because it is the second best alternative to dealing with the substance issue?

Where do we draw the line between process guidelines versus actual requirements of legislation and regulation, on the one hand, and, on the other hand, what do we do to help the root substance problem alone?

Mr. Day: My knee-jerk reaction — and probably if I thought longer I would still give you the same answer — is that I would be reluctant to see more prescription.

The thought in my mind in raising the issue of competence and in sketching in outline one voluntary way in which the question of competence might be addressed was, quite frankly, in the hope that your committee would acknowledge that it would be helpful if it could be addressed. Therefore, under whatever aegis might apply, companies, particularly listed companies, might be encouraged to do something. The costs would be minuscule. If we could freeze frame where we are today, it is not only the complexity, the breadth and the depth of matters which a good company director should know about but also the reality that they actually are increasing. It is not freeze framed. You must freeze frame and keep it up to date. There is also a renewal involved here. There will always be those companies who say, “For our particular company, our particular board, all of whom walk on water, this is unnecessary.”

I have been in this game quite a while. I find that I am spending increasing amounts of time — and, I hate to dignify it by calling it “studying”, but certainly researching — trying to read and understand the shifts and to start to understand some of the thinking of changes. I do so not only if, at a personal level, I am to cover myself in terms of my standards of corporate due diligence as a director but also if I am to make, hopefully, the kind of contribution which, as a director, I am paid to make. It concerns me that merely showing up for the meeting, as some do, is not sufficient.

The Chairman: Not moving to more prescription means that you would not legislate — I am not saying legislate the whole group — any of the TSE guidelines. That is to say, you would leave them out there as guidelines in the hope that they would have an impact.

Mr. Day: Yes.

The Chairman: You would not require that any of them — and I do not mean the whole set, but one or two of them — become compulsory?

Mr. Day: I would not advocate that they become compulsory.

Having said that, I can conceive of situations where you and your committee may view that a specific or specific guidelines may have such relevance to a particular section of the economy

législatives ou réglementaires — non pas parce que c’est ce qu’il faudrait faire, mais parce que c’est un pis aller quand on ne peut pas s’attaquer au fond au problème?

D’une part, dans quelle mesure peut-on se fier à des lignes directrices ou faut-il avoir recours à des mesures législatives ou réglementaires pour assurer le respect du processus et, d’autre part, que faut-il faire pour aider à corriger le fond du problème comme tel?

M. Day: À prime abord, je vous dirais — et c’est sans doute ce que je vous dirais aussi si j’avais eu le temps d’y réfléchir — que la voie législative ou réglementaire n’est pas celle qu’il convient de prendre.

Si j’ai soulevé la question de la compétence et que j’ai décrit dans les grandes lignes un mécanisme facultatif qui pourrait être utilisé pour s’attaquer à la question de la compétence, pour tout vous dire, j’espérais que votre comité reconnaîtrait qu’il serait utile de s’intéresser à cette question. Ainsi, quel que soit le moyen utilisé, les sociétés, et plus particulièrement les sociétés inscrites à la Bourse pourraient être encouragées à faire quelque chose. Les coûts seraient minuscules. De nos jours, le bon administrateur doit être au courant de questions très complexes, très diverses et très vastes, et elles deviennent de plus en plus complexes, diverses et vastes. La situation n’est pas statique. Il faut bien connaître le contexte actuel et bien analyser ses connaissances. Il y a aussi un certain renouvellement à opérer. Il y aura toujours des sociétés qui diront: «Cela n’est pas nécessaire pour nous, pour nos administrateurs, qui sont tous capables de marcher sur l’eau».

Je suis loin d’être un nouvel adepte de ces questions. Je constate que je consacre de plus en plus de mon temps à — j’hésite à parler d’«étudier» pour ne pas faire trop pédant, en tout cas, à faire des recherches — à essayer de lire, de comprendre les changements de tendances et à commencer à comprendre certains des raisonnements qui sous-tendent ces changements. Je fais cela non seulement parce que, sur le plan personnel, je dois me protéger au regard de la diligence raisonnable dont je dois faire preuve comme administrateur, mais parce que j’espère pouvoir ainsi apporter la contribution qu’on attend de moi comme administrateur en contrepartie de la rémunération qu’on me verse. Je suis préoccupé par le fait qu’il ne suffit pas de se présenter aux réunions, comme le font certains administrateurs.

Le président: Quand vous dites que vous ne voulez pas d’une réglementation encore plus poussée, vous croyez qu’il ne faudrait pas inclure dans la loi plusieurs des lignes directrices de la Bourse de Toronto — je ne parle pas de l’ensemble de ces lignes directrices. Autrement dit, vous préféreriez qu’on s’en tienne à ces lignes directrices dans l’espoir qu’elles aient un impact.

M. Day: Oui.

Le président: Vous ne rendriez pas obligatoire certaines — pas toutes, mais une ou deux — de ces lignes directrices?

M. Day: Ce n’est pas ce que je préconise.

Cela dit, je peux imaginer qu’il y aurait des cas où vous et votre comité pourriez déterminer qu’en raison de leur importance pour un secteur particulier de l’économie, il y aurait lieu de

that in those specific instances you might recommend legislation. However, across the board, no.

The Chairman: You have been chairman of a lot of boards and you have also been the CEO of some companies. Have you ever been both the chairman and the CEO?

Mr. Day: Yes. The one instance was a bit like the Roman republic, where a dictator was selected but it was a drop dead date. This was the old BL company.

The Chairman: British Leyland?

Mr. Day: Yes. It is now the more successful road group owned by BMW. Once we had moved away from 10 years of losses and 10 years of cash losses to a regularized profitable position, George Simpson was appointed the chief executive officer and I became the chairman.

The Chairman: As a non-executive chairman?

Mr. Day: Yes, a non-executive chairman.

The Chairman: I wish to talk about very widely held, public companies where there are no controlling shareholders and management largely reinvents itself. What are your views about the desirability of requiring that the chairman not be the CEO for widely held public companies? Do you think you should leave it up to a guideline?

Mr. Day: I will link my answer not only to that specific question but also to a comment that you were making in an earlier question. By and large, I think the TSE guidelines are working quite well. They are certainly working well in form. Time will tell whether they are working as effectively in substance.

I was suggesting that there might be an instance or instances that you may have the view that legislation would be required, and you have given a structural example of that. If I could just turn that around, I struggled very hard to think of an example for any listed company where I would not advocate a separation between the role of chairman and the role of chief executive officer.

The Chairman: Where you would not advocate it? In other words, you would advocate the separation?

Mr. Day: Yes.

Senator Oliver: What about the banks?

Mr. Day: There are no qualifications in what I have said to you, Senator Oliver. Some of my colleagues in various other institutions may not be pleased with my answer, but they know what my position has been. I am accused — perhaps with cause — of reflecting, as inevitably I must, my experience in the United Kingdom. I think the separation is important. What we have emerging in Canada is, not untypical, a Canadian compromise, namely, a lead director.

If anyone looked at *The Globe and Mail* this morning, there was a series of quite pleasant photographs and a certain person

recommander dans les circonstances l'inclusion dans la loi d'une ou de plusieurs de ces lignes directrices. Je ne serais toutefois pas pour leur inclusion en bloc, non.

Le président: Vous avez été président de nombreux conseils d'administration et vous avez été également le P.-D.G. de certaines entreprises. Avez-vous jamais été à la fois président du conseil d'administration et P.-D.G.?

M. Day: Oui. Dans ce cas c'était un peu comme dans une de ces périodes de la république romaine où un dictateur était nommé pour enterrer la république. C'était la vieille compagnie BL.

Le président: British Leyland?

M. Day: Oui. C'est maintenant le groupe le plus performant acheté par BMW. Quand après dix années de pertes nous avons enfin retrouvé des bénéfices, George Simpson a été nommé P.-D.G. et je suis devenu président du conseil d'administration.

Le président: Le président n'appartenant pas à la direction?

M. Day: Oui, président indépendant de la direction.

Le président: J'aimerais vous parler des sociétés ouvertes à actionnariat nombreux, donc sans actionnaires dominants et dont les dirigeants sont souvent autocratiques. Que pensez-vous de l'opportunité de dissocier les postes de président du conseil d'administration et de P.-D.G. dans ces compagnies? Pensez-vous qu'une simple directive suffirait?

M. Day: Permettez-moi de vous répondre en ajoutant autre chose concernant un de vos autres commentaires de tout à l'heure. D'une manière générale, je crois que les directives de la Bourse de Toronto sont assez bien respectées. Du moins sur la forme. Le temps nous dira si elles le sont autant sur le fond.

J'ai suggéré qu'il pourrait y avoir des cas dans lesquels il serait peut-être nécessaire de légiférer et vous avez cité un exemple. Prenons la question à l'envers. J'ai eu beaucoup de mal à trouver un exemple de compagnie cotée pour laquelle je ne préconiserais pas une dissociation entre les rôles de président de conseil d'administration et de président directeur-général.

Le président: Où vous ne le préconiserez pas? Autrement dit, vous préconiserez la dissociation?

M. Day: Oui.

Le sénateur Oliver: Et pour les banques?

M. Day: Il n'y a pas d'exception à ce que je vous ai dit, sénateur Oliver. Ma réponse ne plaira peut-être pas à certains de mes collègues mais ils connaissent ma position. On m'accuse — peut-être avec raison — d'être motivé, ce qui est tout à fait inévitable, par mon expérience en Grande-Bretagne. Je crois que cette dissociation est importante. Je crois que la solution qui commence à voir le jour au Canada est tout à fait typique, très canadienne, à savoir comme compromis, un administrateur en chef.

Si vous avez feuilleté le *Globe and Mail* de ce matin, vous avez dû voir une série de jolies photos d'une certaine personne ayant

was named as having been appointed not merely a director but as the Lead director, capital "L".

Senator Oliver: That is a role, not a title.

Mr. Day: Exactly.

The Chairman: Your choice of words was quite clear. You said that you would advocate that in any of the public companies.

Mr. Day: Yes. I cannot think of an example — there may be some, however — where I would not prefer the separation of the role of chairman and the role of chief executive.

The Chairman: To get back to widely held, public companies, does that mean that you would not object to legislation dealing with that class of company on that issue?

Mr. Day: I would not object.

Senator Oliver: First, I want to add my word of thanks and congratulations for your presentation. Given your experience, there is probably no one else in Canada who could make the comments you did, particularly about competence, and so on, with the authority that you have. I can assure you that we will listen to it.

Mr. Day: Thank you very much.

Senator Oliver: I have one question on competency and one on salary and remuneration.

Concerning competency, do you know of any university or organization in the United States that trains directors? If so, how is it set up? How is it funded? How does it operate? If they do not have one, why do you think they do not have one?

Mr. Day: I do not know of one. Against that assumption, I would have to assume that in the U.S. they are comfortable, as we are to date in Canada, that when a director is anointed, he or she takes on the appropriate persona, knowledge, insights, and so on. I only wish that were true.

Senator Oliver: When we were out west, Tom Kierans appeared before us. One of the lines he used was that in the olden days to be appointed to a major Canadian board was like being knighted.

I wanted to ask a few questions about salary remuneration because it played such a major role in what you had to say. First, do you think there should be qualifying shares? If not, why not? When you talk about increasing the remuneration for directors in Canada, what standards should the remunerations committee be looking at? Should it be based upon the amount of hours that a director has to spend, the complexity of the problem, the rates compared to the U.K. and the U.S.? What should be their standards or benchmarks for increasing the pay?

Mr. Day: We tend to look at comparators.

Senator Oliver: Is that in Canada?

été nommée non pas simplement administrateur, mais administrateur en chef, avec un C majuscule.

Le sénateur Oliver: C'est une fonction, et non un titre.

M. Day: Exactement.

Le président: Vous avez très bien pesé vos mots. Vous avez dit que vous le préconiseriez pour toutes les sociétés ouvertes.

M. Day: Oui. Je ne vois pas d'exemple — il y en a peut-être — ou ma préférence n'irait pas à une dissociation des fonctions de président de conseil d'administration et de directeur général.

Le président: Pour revenir à ces sociétés ouvertes, cela signifie-t-il que vous ne verriez pas d'objection à une législation sur cette question pour cette catégorie?

M. Day: Je n'y verrai pas d'objection.

Le sénateur Oliver: Je tiens à commencer moi aussi par remercier et vous féliciter de votre exposé. Étant donné votre expérience, il n'y a probablement personne d'autre au Canada qui pourrait faire les commentaires que vous avez faits tout particulièrement sur la compétence, etc, avec l'autorité que vous représentez. Je peux vous assurer que nous en tiendrons énormément compte.

M. Day: Merci beaucoup.

Le sénateur Oliver: Je n'ai qu'une question à vous poser sur la compétence, et une sur le salaire et la rémunération.

En ce qui concerne la compétence, savez-vous s'il existe une université ou une école de formation des administrateurs aux États-Unis? Dans l'affirmative, quelle est sa structure? Comment est-elle financée? Comment fonctionne-t-elle? Et s'il n'y en a pas, pourquoi n'y en aurait-il pas, selon vous?

M. Day: Je n'en connais pas. Je suppose qu'ils estiment aux États-Unis, comme jusqu'à présent nous l'estimions au Canada que dès l'instant où un administrateur est consacré, il jouit immédiatement de sagesse et de science infuse. Je souhaiterais seulement que cela soit vrai.

Le sénateur Oliver: Lorsque nous étions dans l'Ouest, nous avons entendu Tom Kierans. Il nous a dit entre autres qu'à la belle époque, être nommé à un conseil d'administration canadien important revenait à être anobli.

Je voulais vous poser quelques questions sur la rémunération car vous lui avez donné un rôle très important dans vos propos. Pour commencer, pensez-vous que ces administrateurs devraient détenir un certain nombre d'actions? Dans la négative, pourquoi pas? Lorsque vous parlez de l'augmentation de la rémunération pour les administrateurs au Canada, quelles normes de rémunération devraient envisager notre comité? Cette rémunération devrait-elle être fonction du nombre d'heures de travail de l'administrateur, de la complexité du travail, de la norme en Grande-Bretagne et aux États-Unis? Sur quelles normes ou sur quels repères devrait se fonder cette augmentation?

M. Day: Nous avons tendance à procéder par comparaison.

Le sénateur Oliver: Au Canada?

Mr. Day: That is right. In many cases, we do not have the depth in certain industrial sectors, so that the number of comparators in any given sector may be quite thin. One then must look at the cross hatch, which says, "This is a Canadian company doing business mainly, wholly, primarily in Canada. This is a Canadian company which is doing business all around the world". That also has implications for risk and for time. It also has implications for the increasing need to have non-Canadians as members of the boards of major Canadian companies.

We must be very much more sophisticated, exactly along the lines of your question and not simply say, "What are 'A', 'B' and 'C' paying", but "How much time are you, director 'X', actually spending not merely at board meetings and committee meetings? Honestly, what is your prep time and travelling time?" We must get very much more density in the knowledge, exactly as if we were trying to develop a job specification for the chief executive officer, the chief financial officer, or whatever. We must know much more, which will vary company by company. That might lead to quite a disparity in what directors were paid in companies, perhaps even of comparable size. But for the shareholders to whom one is ultimately accountable, one at least then has not merely the comparative data but also good in-house, third-party research that justifies whether one is paid 10, or 20, or whatever the numbers may be.

Senator Oliver: What about qualifying shares and the granting of options in lieu of cash?

Mr. Day: I have always felt that there was a moral suasion for directors to hold a not insignificant number of shares. I have endeavoured to do that. I like the idea of directors' compensation, at least in part, being paid in shares.

Senator Oliver: Do you mean shares or the option to buy shares?

Mr. Day: Well, both. I will come to options in a moment.

If the directors managing the managers do a good job and the managers do a good job then the share value goes up, but at least the position is contiguous with that of the shareholder.

I mentioned Ted Newall in my evidence. Ted Newall opted, with the committee's approval — and I sit on that committee — to receive 100 per cent of his salary in shares. That has been extended as an opportunity to the board. I have elected to receive 100 per cent of my compensation from Nova in share options for the same thing. For those shareholders who would be concerned about possibly the increase in cash compensation, I was careful to talk about remuneration compensation but not — although you are now taking me down that route — what in kind? It seems to be one way of addressing what I perceive to be the disparity and not materially different risks. The risks arising out of liability are quite similar in the United Kingdom and Canada. One of the ways of

M. Day: Oui. Dans certains cas, les secteurs industriels ne sont pas suffisamment importants pour qu'on puisse vraiment faire des comparaisons. Il faut alors faire des comparaisons plus générales et distinguées entre les compagnies canadiennes dont le marché est avant tout canadien et celles dont le marché est international. Les risques et le travail deviennent différents. Pour les grosses compagnies canadiennes, il devient de plus en plus indispensable d'avoir des administrateurs non canadiens.

Il faut être beaucoup plus pointu dans ses questions et ne pas simplement se demander ce que la compagnie A, B, ou C verse à ses administrateurs, mais demander à l'administrateur X combien de temps il consacre réellement à la compagnie, pas simplement au conseil d'administration et aux réunions de comité, mais à la préparation de ces réunions et aux déplacements. Il faut être beaucoup plus précis et avoir pratiquement un énoncé de fonctions comme pour le P.-D.G., le chef des services financiers, etc. Il faut en savoir beaucoup plus, ce qui varie de compagnie à compagnie. Il est possible qu'on aboutisse à une disparité importante en matière de rémunération même pour des compagnies de taille comparable. Mais, pour les actionnaires, et c'est à eux qu'il faut rendre des comptes, ils ont non seulement en main des données comparatives, mais aussi des analyses internes et externes justifiant que tel administrateur soit payé 10, ou 20, peu importe le chiffre.

Le sénateur Oliver: Que pensez-vous de cette nécessité de posséder des actions et de ces options d'achat en guise de rémunération?

M. Day: J'ai toujours estimé que les administrateurs avaient le devoir moral de posséder un nombre d'actions non négligeables. Je me suis toujours efforcé de le faire. J'aime cette idée de rémunération des administrateurs, du moins en partie, sous forme d'actions.

Le sénateur Oliver: Vous voulez dire sous forme d'actions ou d'option d'achat d'actions?

M. Day: Les deux. Je vous parlerai de ces options dans un instant.

Si les administrateurs qui contrôlent les dirigeants font bien leur travail et que les dirigeants font bien leur travail, la valeur des actions augmente mais au moins, elle augmente aussi pour les actionnaires.

J'ai parlé de Ted Newall tout à l'heure. Ted Newall avait choisi, avec l'approbation du comité — et j'étais membre de ce comité — que son salaire lui soit versé à 100 p. 100 sous forme d'actions. Cette possibilité est offerte à tous les membres du conseil. J'ai choisi d'être rémunéré par Nova à 100 p. 100 sous forme d'options. À ces actionnaires qui pourraient s'inquiéter d'une augmentation de la rémunération sous forme salariale, j'ai insisté sur cette notion de compensation et non plus de rémunération. Il me semble que c'est un moyen d'atténuer cette perception de disparité sans que matériellement les risques soient différents. Les risques entraînés par la responsabilité sont très analogues en Grande-Bretagne et au Canada. Une des solutions, c'est la

addressing this is with options and with shares in lieu of cash, or whatever. This is not an argument that directors should be paid more cash and the shareholders should take the risk.

Senator Kenny: On page eight of your presentation, you referred to the fact that the unitary board structure should be maintained. What do you mean by that?

Mr. Day: In Canada and the United States, we have an out growth of original British company formation which, by and large, the Americans have adopted *holus-bolus*. It has a single board. The membership of that board may be a mix of what we call executive — that is, employee directors — or non-executive or independent directors.

When we go to the continent — for example, in France, Germany, Holland and Austria — there is a supervisory board with quite different statutory duties from the management board. The management board are 100 per cent managers, employees and the supervisory board are 100 per cent independent.

My understanding of what I have blithely called “Son of Cadbury” or “Cadbury Mark 2” is that Ronnie Hemple directs you to look at six, seven or eight items. As I understand it, he has an open remit. One of the things which he will look at is whether or not the unitary board structure, with which we are all quite familiar, should be continued or modified. If so, in which respects? Should one look at the pluses and minuses of what in Britain is referred to as the continental system?

Senator Kenny: You seem to be making a case for Directors 101, if I could call it that.

Mr. Day: That is absolutely correct.

Senator Kenny: Do you want to elaborate on that more? Who would fund it? Where should it be organized? At what level do you see it happening? Are you really talking about eventually trying on a scheme that would see directors becoming a profession such as lawyers or accountants?

Mr. Day: I would be reluctant to push it that far, but calling it Directors 101 is very apt.

It seems to be necessary to have not merely prospective directors’ attention focused not only on the relevant director-related sections of the Canada Business Corporations Act, or the Ontario Act, or the Nova Scotia Act, or whatever, and the various other company-related bits of legislation but also on all the myriad of legislation, federal and provincial, which imposes, directly or indirectly, duties on directors. Those who come into the game without, for example, any financial numeracy or without understanding the nature of corporations, or whatever, should be offered a quick primer as to how they can get up that curve promptly.

Some money would be required in order to create the “day one”, hopefully loose leaf, text, which would have to be updated. We are talking in small amounts of money. It is much more important that there be a perceived need — if not historically, then at least presently and perspectively — to deepen the

rémunération sous forme d’options et d’actions. Le but de l’opération n’est pas que les administrateurs gagnent plus et que les actionnaires soient les seuls à prendre des risques.

Le sénateur Kenny: À la page huit de votre exposé, vous dites que la structure de conseil monolithique devrait être maintenue. Qu’entendez-vous par là?

M. Day: Au Canada et aux États-Unis, notre modèle de création de société découle du modèle britannique; les Américains l’ont adopté à peu près tel quel. Ils prévoient un conseil unique. Les membres de ce conseil peuvent être un mélange de ce que nous appelons les dirigeants — c’est-à-dire, des administrateurs-employés — et d’administrateurs non dirigeants ou d’administrateurs indépendants.

Sur le continent — en France, en Allemagne, en Hollande et en Autriche, par exemple —, il y a des conseils de surveillance dont les obligations légales sont très différentes de celles des conseils de gestion. Les conseils de gestion sont composés entièrement de directeurs, d’employés, tandis que les conseils de surveillance sont composés entièrement d’administrateurs indépendants.

De la façon dont je comprends le fonctionnement de ce que j’appelle un peu à la blague le «Son of Cadbury» ou «Cadbury Mark 2», Ronnie Hemple attire l’attention sur six, sept ou huit sujets. Il semble avoir toute la latitude possible. Il peut, entre autres, essayer de voir si la structure de conseil monolithique que nous connaissons tous doit être maintenue ou modifiée. Si oui, de quelle façon? Faut-il se pencher sur les avantages et les inconvénients de ce qu’en Grande-Bretagne on appelle le système continental?

Le sénateur Kenny: Vous semblez avancer l’idée d’une sorte de cours 101 pour les administrateurs.

M. Day: C’est tout à fait juste.

Le sénateur Kenny: Voudriez-vous nous donner plus de détails à ce sujet? Qui le financerait? Où serait-il donné? À quel niveau serait-il offert? Avec le temps, envisagez-vous un système dans lequel les administrateurs, comme les avocats ou les comptables, formeraient une profession?

M. Day: Je n’irais pas jusque-là, mais je dirais que l’idée d’un cours 101 pour les administrateurs est excellente.

Il semble nécessaire d’attirer l’attention des futurs administrateurs non pas seulement sur les articles pertinents, traitant des administrateurs, de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, de la loi ontarienne, de la loi néo-écossaise, outre les parties des autres lois concernant les sociétés, mais également sur la myriade de lois, fédérales ou provinciales, imposant, directement ou indirectement, des obligations aux administrateurs. Ceux qui se joignent à des conseils sans connaissances particulières dans le domaine financier, sans comprendre le fonctionnement des sociétés, par exemple, devraient se voir offrir un cours accéléré de façon à pouvoir s’y retrouver rapidement.

Des fonds devraient être mis de côté pour la documentation à remettre le premier jour; ce devraient être des feuilles détachées, pouvant être remplacées facilement. Ce seraient des fonds minimes. Ce qui compte, c’est que tout le monde s’entende sur la nécessité — sinon historique, du moins actuelle et future — de

understanding by directors of the totality of their responsibilities, risks, and so on and for the directors who will follow us — that is, those who are in their thirties and forties — or succeed the likes of me.

I know of a couple of instances where very intelligent people have been newly appointed to boards. In certain areas they are struggling. They admit it. They are asking, "Where is my resource material for this? What can I read to understand what you have just been talking about?" We do not have a handy reference. The in-house lawyer, or the downtown lawyer, or the accounting firm, will say, "Here is this. You can read it. We will Xerox a copy of that." That is a messy way of going about things.

Senator Kenny: Your presentation covered everything except probably the two most important things that you would argue that a director needs, namely, judgment and integrity. Where do you get that in Directors 101?

Mr. Day: I do not think you do. That responsibility rests solely, and quite properly, with the board that seeks either to appoint between annual general meetings or recommend to the shareholders that someone be appointed. That puts the onus on the relevant board committee, through the interview process or whatever, to ensure that the candidate or candidates that they will be proposing have judgment and integrity. On the latter point, one must ask searching questions and do appropriate due diligence. However, without going back to U.K. war stories, the U.K. was mainly a three-year rotation, with which some companies in Canada comply. As chairman I always had a little set speech once we had decided to appoint Mr. Smith or Ms Jones to the boards, and it was as follows: "Here is our indoctrination packet. Please read it." We had actually cobbled something together. "The company's secretary is always available to you 24 hours a day for any information you may require, whatever it may be, in any part of the company, and I will meet with you at least twice a year. However, somewhere in the early part of your third year, I will meet with you, and I will speak to you frankly because I will have already spoken to my colleagues, and we will discuss whether we are prepared to suggest that you should be continued for a second term." I then concluded always by saying, "The likelihood of a third term is remote because you start to go native."

Senator Kenny: I would like to turn to the question of liabilities, which was the thrust of the last half of your presentation. You were talking about the variety of areas in which directors are liable. Are you suggesting to this committee that we should look at consolidating the federal legislation as it relates to directors or having some omnibus revision that would provide for a more consistent approach?

mieux faire comprendre aux administrateurs l'étendue de leurs responsabilités, des risques qu'ils courent, y compris les administrateurs de l'avenir — ceux qui ont dépassé la trentaine ou la quarantaine — appelés à remplacer les gens comme moi.

J'ai vu deux cas où des gens très intelligents ont été nommés à des conseils pour la première fois. Ils disent avoir du mal à comprendre certaines choses. Ils veulent savoir s'il y a de la documentation de base disponible sur le sujet, ce qu'ils peuvent lire pour se renseigner. Nous n'avons rien de tout fait à leur proposer. L'avocat à l'interne ou de l'étude en ville, ou encore le cabinet d'experts-comptables répond: «Il y a toujours ceci. Nous allons en faire une photocopie». Ce n'est pas une façon de procéder tellement professionnelle.

Le sénateur Kenny: Votre exposé a porté sur beaucoup de sujets, excepté deux probablement parmi les plus importants, le jugement et l'intégrité que doivent posséder, de l'avis de tout le monde, les administrateurs. Quelle place faites-vous à ces deux sujets dans le cours 101 pour les administrateurs?

M. Day: Je ne pense pas qu'on puisse les inclure. Cette responsabilité revient entièrement et tout à fait à juste titre au conseil qui désire soit nommer un administrateur entre les réunions générales annuelles, soit en recommander un aux actionnaires. Cette charge appartient au comité pertinent du conseil qui, par des entrevues ou autrement, s'assure que le candidat ou les candidats qu'il propose ont un bon jugement et sont intègres. Pour ce qui est de ce dernier point, il faut poser les questions appropriées et faire preuve de diligence raisonnable. Toutefois, pour revenir aux vieilles histoires de guerre du Royaume-Uni, le système au Royaume-Uni prévoyait essentiellement une rotation sur trois ans; certaines sociétés procèdent encore de cette façon au Canada. En tant que président, j'ai toujours eu un petit discours préparé d'avance en vue de la nomination de M. Smith ou de Mme Jones aux conseils d'administration. Il est à peu près le suivant. «Voici votre trousse d'endoctrinement. Lisez bien les documents qui s'y trouvent». Nous avons de fait constitué un jeu de documents. «Le secrétaire est disponible 24 heures par jour si vous voulez d'autres renseignements, quels qu'ils soient, au sujet de la société et je vous verrai au moins deux fois par année. Toutefois, vers le début de votre troisième année, je vous rencontrerai spécialement pour vous parler de façon très franche; j'aurai déjà eu des discussions avec mes collègues afin de voir si nous sommes prêts à recommander que vous ayez un deuxième mandat». Je conclusais toujours ainsi: «La possibilité d'un troisième mandat est très éloignée parce qu'à ce moment-là vous aurez commencé à prendre nos habitudes».

Le sénateur Kenny: Je passe à la question de la responsabilité, dont vous avez traité essentiellement dans la deuxième moitié de votre exposé. Vous avez énuméré diverses choses pour lesquelles les administrateurs sont responsables. Demandez-vous à ce comité d'examiner la possibilité de refondre les lois fédérales touchant les administrateurs ou d'apporter des modifications générales en vue d'une approche plus uniforme?

Mr. Day: As a director, I would be very grateful, even if my liabilities were not lessened, at least to know with some assurance what they were, because today, even though, as I have said, I endeavour to do some personal checking, I am not sure that I know my potential liability under all of the federal statutes and all of the statutes of all of the provinces in which any company of which I may be a board member is doing business. This province particularly has a lot of legislation. There are up to a dozen pieces of legislation under which, to various degrees, a director has potential liability. So even if you stand down what you may ultimately recommend with regard to either capping or due diligence defences or whatever, it would be in my view extremely beneficial if things could be pulled together to indicate what directors of Canadian companies falling under federal jurisdiction, by the Constitution, by choice, or through CBCA, should be liable for.

Senator Meighen: Just to get it on the record, you would extend due diligence as a defence to the issue of unpaid salaries and holiday benefits and that sort of area where it does not pertain now?

Mr. Day: I was thinking generally rather than specifically. I believe that I should accept the onus of doing my due diligence as a director, ensuring that there is appropriate record of that, and if it is not a question of malfeasance or non-feasance, then that should afford me a very significant degree of protection. I can think of a couple of instances where we actually require the chief financial officer to file with the board a certificate that all taxes have been paid, all deductions have been paid, and all of those deductions have been remitted and so on. So I am not saying I should go beyond that. If the chief financial officer, or his or her nominee, signs it and I have ensured that that has been tabled, I believe I have done all I can do.

Senator Meighen: You have served on boards in the U.K. and here and in the U.S. and elsewhere. Is there any role for a residency or citizenship requirement for directors?

Mr. Day: Only one, and that is if a particular company or a particular industrial sector is considered to be so important to the national economy that it must, under no circumstances, run the risk of being managed other than with some view to the national interest.

The Chairman: Banks being an example?

Mr. Day: Yes. I was chairman of British Aerospace for nine months during a very difficult period, and it was at that time a requirement that you had to be a British citizen. It is part of the defence industry and, in order to sign the Official Secrets Act, you had to be a British citizen. I give that as an example.

If you or I were, for example, to go into the United States and work for General Dynamics, I would suggest that neither you nor I could be the chief executive officer. We could not be a director of that company without a special act of Congress, because of the

M. Day: En tant qu'administrateur, je serais très heureux, même si ma responsabilité n'était pas diminuée, de savoir au moins avec un certain degré d'assurance en quoi elle consiste, parce qu'actuellement, comme je l'ai dit, même si je fais des démarches personnelles pour le savoir, je ne suis pas sûr de bien comprendre exactement à quoi je m'expose en vertu de toutes les lois fédérales et de toutes les lois des provinces dans lesquelles les sociétés pour lesquelles je suis membre du conseil d'administration transigent. La législation de cette province est particulièrement volumineuse. Jusqu'à une douzaine de mesures législatives traitent, d'une façon ou d'une autre, de la responsabilité qu'assument les administrateurs. Donc, quoi que vous décidiez au sujet de la limite des responsabilités des administrateurs ou de la défense de la diligence raisonnable, il serait extrêmement utile, à mon avis, que la question soit précisée de façon à ce que les administrateurs de sociétés canadiennes sachent à quoi ils s'exposent en vertu de la législation fédérale, de la Constitution, de leur choix ou de la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Le sénateur Meighen: Pour le compte-rendu, vous seriez prêt à étendre la défense de la diligence raisonnable à une question comme celle des salaires ou des vacances non payés, une telle défense n'étant pas possible à cet égard actuellement?

M. Day: Je parlais plutôt de façon générale. Je crois devoir prouver que j'ai fait preuve de diligence raisonnable en tant qu'administrateur en m'assurant que les dossiers étaient maintenus adéquatement à ce sujet; en l'absence de faute de commission ou d'omission, ce fait devrait me donner une très bonne protection. J'ai à l'esprit deux cas où nous exigeons de fait que le chef des services financiers dépose auprès du conseil d'administration un certificat attestant que toutes les taxes ont été payées, que toutes les cotisations ont été payées et remises etc. Je ne suggère pas qu'il faille aller plus loin. Si le chef des finances ou son représentant signe le certificat et que je m'assure de son dépôt, je crois avoir fait tout ce que j'avais à faire.

Le sénateur Meighen: Vous avez été membre de conseils d'administration au Royaume-Uni, ici, aux États-Unis et ailleurs. Selon vous, les exigences relatives à la résidence ou à la citoyenneté des administrateurs sont-elles utiles?

M. Day: Seulement si la société ou le secteur industriel en cause est considéré si important pour l'économie nationale qu'il ne peut, en aucune circonstance, subir le risque d'être géré sans que l'intérêt national entre en ligne de compte.

Le président: Les banques en sont un exemple?

M. Day: Oui. J'ai été président de la British Aerospace pendant neuf mois très difficiles, et il fallait à l'époque être citoyen britannique pour cela. Cette entreprise fait partie de l'industrie de la défense et, pour avoir le droit de prêter serment en vertu de la Loi sur les secrets officiels, il fallait être citoyen britannique. Ce n'est qu'un exemple.

Si vous ou moi, par exemple, allions aux États-Unis et travaillions pour la General Dynamics, ni vous ni moi ne pourrions en être le président-directeur général. Nous ne pourrions pas non plus siéger au conseil d'administration de cette entreprise

importance which the United States government attaches to defence industries.

So that, and that alone, in my view, is the only question for residence or citizenship. There are other possible solutions, such as with the banks, whereby you can own this much but you can only vote this much. You can address it through the shareholding rather than the citizenship of the directors.

Senator Meighen: Do you speak mainly as a matter of principle or does your view come because of practical considerations of getting the best people on your board?

Mr. Day: I am always interested in getting the best people, and anything which stands in the way of that, which does not confer an obvious and required benefit, then I just do not want that impediment. So I say the general rule is it should not matter. I would absolutely accept that in specific instances it may be important.

Senator Meighen: In these various environments in which you have served, have you ever found a jurisdiction where there were different rules for institutional investors?

Mr. Day: By and large, the institutional investors do not appear to be subject to institutional-investor-specific rules. They are, of course, subject to the rules which involve their trading on exchanges. In the U.K. over the last several years, companies are cautioned not to provide information to their institutional investors which they are not providing to all investors. You used to have the cozy chats and so on. I would only go so far as to say I think that that caution is being increasingly observed, and most companies actually welcome it. I do not think the investment institutions necessarily welcome it.

Senator Meighen: As you can appreciate, that is of particular interest in this country, with the high percentage of closely-held companies.

Mr. Day: Yes.

Senator Meighen: And with the growth of mutual fund companies and pension funds.

Mr. Day: It does not follow directly from your question but, of course, you would be familiar with this: You can go to any company's annual general meeting in this country, the United States, or wherever, and you will find Mr. Smith and Mrs. Jones there. The institutional investors may send an analyst to take notes just in case the chairman or the chief executive says something insightful.

Senator Meighen: It is like covering a political speech.

Mr. Day: Exactly, but the thing that has always irritated me and continues to irritate me is the fact a lot of them will not even complete the proxy statement. I have heard all kinds of answers, none of which I find acceptable. If I am an institution and I am

sans une loi spéciale du Congrès étant donné l'importance que le gouvernement des États-Unis attache à l'industrie de la défense.

Donc, à mon avis, c'est la seule question qui se pose pour ce qui est de la résidence ou de la citoyenneté. Il y a d'autres solutions, comme par exemple pour les banques, dont on peut posséder une certaine partie mais où l'on n'a droit qu'à un certain nombre de votes. C'est un problème qu'on peut régler au niveau de l'actionnariat, de préférence à des exigences de citoyenneté relatives aux administrateurs.

Le sénateur Meighen: Est-ce un principe que vous énoncez surtout, ou est-ce que vos opinions tiennent aux considérations pratiques qui vous permettront de recruter les meilleurs éléments au conseil d'administration?

M. Day: Je ne veux que les meilleurs éléments, et je m'oppose à tout ce qui me fait obstacle ici et qui ne m'apporte aucun avantage évident et nécessaire. Je dis donc qu'en règle générale, la citoyenneté n'a pas d'importance. Mais j'admets tout à fait que dans certains cas précis, le critère de citoyenneté peut être important.

Le sénateur Meighen: Comme vous avez oeuvré dans divers milieux, j'aimerais savoir s'il y a des pays où des règles différentes régissent les investisseurs institutionnels?

M. Day: De manière générale, les investisseurs institutionnels ne semblent pas assujettis à des règles particulières. Ils sont bien sûr assujettis aux règles qui régissent leurs transactions boursières. Au Royaume-Uni, depuis quelques années, on demande aux entreprises de ne pas révéler à leurs investisseurs institutionnels des renseignements qu'ils ne révèlent pas à tous les investisseurs. Autrefois, on s'entendait entre petits copains. Je me contenterai de dire que c'est une mesure prudente qu'on observe de plus en plus et que la plupart des entreprises en sont heureuses. Mais je ne crois pas que les investisseurs institutionnels en sont nécessairement fort heureux.

Le sénateur Meighen: Comme vous savez, c'est une question qui intéresse particulièrement notre pays où l'on retrouve un pourcentage élevé de sociétés à peu d'actionnaires.

M. Day: Oui.

Le sénateur Meighen: Il y a aussi la croissance des sociétés de fonds communs de placement et des caisses de retraite.

M. Day: Je ne vais pas répondre directement à votre question, bien sûr, mais vous allez comprendre ce que je dis: allez à n'importe quelle assemblée générale annuelle d'une entreprise dans votre pays, aux États-Unis ou ailleurs, et vous y verrez M. Smith et Mme Jones. Les investisseurs institutionnels n'y délèguent des analystes pour prendre des notes seulement pour le cas où le président du conseil ou le président-directeur général dirait quelque chose de nouveau et d'utile.

Le sénateur Meighen: C'est un peu comme faire le compte rendu d'un discours politique.

M. Day: Exactement, mais ce qui m'irrite depuis toujours et qui continue de m'irriter, c'est le fait qu'un bon nombre de gros actionnaires ne remplissent même pas la circulaire de procuration. J'ai entendu ici toutes sortes d'excuses, qui sont toutes inaccepta-

holding shares on behalf of all of you, then I am your surrogate and I have to treat those shares as a form of “trust”, and I must vote them for the slate of directors or withhold them in respect to any one of them, or whatever the case may be, and it really irritates me that it is investment without involvement or responsibility, in a corporate sense.

Senator Meighen: Would it be true to say, as John McNeil suggested to us last night, that British boards tend to run the company much more than Canadian boards? We have heard so much around the country about letting the managers manage and the directors supervise, to keep the two separate. However, from what we have heard from various witnesses, including Mr. McNeil, it would seem, at least up to and including the Cadbury report, British boards were preponderantly, as you have said, executive directors and maybe that is why they tended to manage more.

Mr. Day: They have moved over the last 10 years into being a majority of non-executive directors, but I think the general statement of the involvement of British big company boards is true. Perhaps this goes back to one of Senator Oliver’s questions: Maybe they do get paid more because they spend more time. When I was chairman of Cadbury Schweppes or British Aerospace, our directors were out in the factories talking to the staff.

The Chairman: Outside directors?

Mr. Day: Absolutely. In supermarkets. At Tornado Aircraft, during the Gulf War, I saw the rushes, day plus one, of the aircraft over Iraq.

Senator Kenny: I thought you flew missions.

Mr. Day: No, but why? The point is we had almost 4,000 people in Saudi Arabia and, in my view, I as chairman — along with the board of that company — was responsible for those 4,000 people, and it was not merely looking at the chief executive in the eye and saying, “Tell me everything is all right, Dick.”

Senator Meighen: How many meetings a year would you have?

Mr. Day: We would have 10 to 12, but there were a number of ad hoc meetings.

Senator Meighen: Committee meetings as well.

Mr. Day: Exactly, and we, the non-executive directors with the chief executive, would have perhaps four, five, or six working dinners a year with only two items on the agenda. One was always succession and the second was whatever else was the topic.

Senator Meighen: This was at British Aerospace?

Mr. Day: There would be Cadbury Schweppes or PowerGen.

bles. Si je suis une institution et que je détiens des actions pour votre compte, je deviens alors votre fondé de pouvoir et je dois considérer ces actions comme une sorte de «fiducie», et je dois m’en servir pour voter pour ou contre les administrateurs qu’on propose, dans un sens ou dans l’autre, et ce qui m’irrite profondément, c’est de voir des investisseurs qui ne participent pas ou qui n’exercent pas leurs responsabilités administratives.

Le sénateur Meighen: Est-ce qu’il est vrai, comme nous le disait John McNeil hier soir, que les conseils d’administration britanniques sont plus dirigistes que les conseils d’administration canadiens? On nous a dit souvent, partout au pays, qu’il fallait laisser les gestionnaires gérer et les administrateurs superviser, qu’il fallait les séparer. Cependant, d’après ce que nous ont dit divers témoins, dont M. McNeil, il semble que, du moins jusqu’au jour où a été publié le rapport Cadbury, les conseils d’administration britanniques sont surtout composés, comme vous l’avez dit, d’administrateurs exécutifs, et que c’est pour cette raison qu’ils ont tendance à gérer davantage.

M. Day: Depuis une dizaine d’années, les conseils d’administration se composent de plus en plus d’une majorité d’administrateurs non-cadres, mais je crois que ce que l’on dit de manière générale sur la participation à la gestion des conseils d’administration des grandes sociétés britanniques est vrai. Cela nous ramène peut-être à l’une des questions du sénateur Oliver: peut-être qu’on les paie davantage parce qu’ils consacrent plus de temps à leur tâche. Lorsque j’étais président de la Cadbury Schweppes ou de la British Aerospace, nos administrateurs allaient parler au personnel dans les usines.

Le président: Des administrateurs extérieurs?

M. Day: Absolument. Dans les supermarchés. À la Tornado Aircraft, au cours de la guerre du Golfe, j’ai vu, le lendemain, les prises de vue de nos aéronefs qui survoleraient l’Irak.

Le sénateur Kenny: Je croyais que vous aviez vous-même piloté les appareils.

M. Day: Non, mais pourquoi? Le fait est que nous avions presque 4 000 de nos gens en Arabie Saoudite, et à mon avis, en ma qualité de président, moi et le conseil d’administration de cette entreprise étions responsables de ces 4 000 personnes, et je ne me contentais pas de demander à mon président-directeur général si tout allait bien là-bas.

Le sénateur Meighen: Combien de rencontres aviez-vous par année?

M. Day: Nous en avions dix ou douze, mais il y avait plusieurs rencontres spontanées.

Le sénateur Meighen: Il y avait aussi des rencontres au niveau du comité.

M. Day: Parfaitement, et nous, les administrateurs non-cadres et le président-directeur général, avions peut-être quatre, cinq ou six dîners de travail par année où il n’y avait que deux articles à l’ordre du jour. L’un était toujours la succession et l’autre un sujet du jour quelconque.

Le sénateur Meighen: C’était à la British Aerospace?

M. Day: C’était à la Cadbury Schweppes ou à la PowerGen.

Senator Meighen: Would you say we have something to learn from that practice, that for Canadian boards, assuming our remuneration were more realistic, the work load might be more realistic as well?

Mr. Day: I perceive that Canadian boards are moving quite rapidly in precisely that direction.

Senator Meighen: You have no doubt read *The Toronto Star* because everybody reads that paper, except me.

Mr. Day: This is not a political statement you are making?

Senator Meighen: No, just a statement of reading preference. You may have read what Adam Zimmerman had to say regarding the fact that boards are no good and you should just get a bunch of advisors because boards can be snowed by management; if management does not want to tell you, they will not and you will not find out.

Mr. Day: I do not accept that and I pray he is wrong.

Senator Meighen: I am sure your pipelines are better than his.

Mr. Day: It comes back to the question of walking the property and talking to the people.

Senator Kelleher: May I just address one question to you? It deals with another form of liability. Your friend and mine, Bud Estey, appeared before us last week in Calgary on behalf of the Association of Chartered Accountants, and he was very concerned about the expanding liability being incurred by, particularly, the big five or six accounting firms, in various lawsuits. I am sure you are familiar with the problem. Of course, an awful lot of the problem stems from our tort law, where you are held jointly and severally liable.

The accountants are advocating that they be held proportionately liable only — a judge will determine the proportion of negligence — and that we should cut away the “jointly” part, because they are perceived to have the deep pockets so they end up paying, and plaintiffs do not go after the others. Do you think that is a good suggestion?

Mr. Day: Yes.

Senator Oliver: What about lawyers, then?

Senator Kelleher: That was a long question; I want a longer answer!

Mr. Day: I think that is fair. In my view, that is a fair proposition. South of the border, the deep-pockets argument means the insurer's deep pockets, and I am not sure that is the best way to approach it. I think proportionate liability would be a fair way to proceed. One of my concerns is the extent to which responsibilities are being thrust upon auditing firms in non-auditing areas. The auditor shall do this or they shall not do this or they should check to see whether this is done. I do not think they are necessarily competent to do that. I would like to fence

Le sénateur Meighen: Croyez-vous que les conseils d'administration canadiens ont une leçon à tirer de cette pratique, et que si notre rémunération était plus réaliste, la charge de travail serait plus réaliste aussi?

M. Day: Je crois comprendre que les conseils d'administration canadiens sont de plus en plus nombreux à épouser précisément cette pratique.

Le sénateur Meighen: Vous avez sans doute lu le *Toronto Star*, parce que tout le monde lit ce journal, sauf moi.

M. Day: C'est une réflexion politique?

Le sénateur Meighen: Non, je ne fais qu'exprimer une préférence. Vous avez peut-être lu ce qu'Adam Zimmerman a écrit au sujet des conseils d'administration, dont il dit qu'ils ne valent rien et qu'il vaut mieux s'entourer d'une bande d'experts-conseils parce que la direction peut aisément rouler le conseil d'administration dans la farine; si la direction tait certaines choses, le conseil d'administration n'en aura jamais connaissance.

M. Day: Je ne suis pas d'accord avec ça et j'espère qu'il se trompe.

Le sénateur Meighen: J'ai la conviction que vous êtes mieux renseigné que lui.

M. Day: Ce qui nous ramène aux administrateurs interventionnistes de tout à l'heure.

Le sénateur Kelleher: Me permettez-vous de vous poser une question? J'aimerais parler d'une autre forme de responsabilité. Votre ami et le mien, Bud Estey, a témoigné devant notre comité à Calgary la semaine dernière en sa qualité de représentant de l'Association des comptables agréés, et il s'inquiétait vivement des responsabilités de plus en plus grandes qu'on impose tout particulièrement au cinq ou six grands cabinets comptables, dans le cadre de diverses poursuites judiciaires. Je suis sûr que vous êtes au courant de ce problème. Bien sûr, une bonne partie du problème découle de notre droit des délits, ou plusieurs parties sont tenues communément responsables.

Les comptables réclament une responsabilité proportionnelle — ou un magistrat déterminerait la part de négligence — et ils veulent qu'on en finisse avec la responsabilité «commune» parce que, comme on les croit riches, ce sont eux qui finissent par payer et les plaignants ne s'en prennent pas aux autres. Croyez-vous que c'est une bonne idée?

M. Day: Oui.

Le sénateur Oliver: Qu'en est-il alors des avocats?

Le sénateur Kelleher: J'ai posé une longue question, je veux une longue réponse!

M. Day: Je pense que c'est une bonne chose. À mon avis, c'est une proposition équitable. Chez nos voisins du Sud, ceux qu'on croit riches, ce sont les assureurs, et je ne suis pas sûr que ce soit la meilleure façon d'envisager les choses. Je pense qu'une responsabilité proportionnelle serait une façon équitable de procéder. L'une de mes inquiétudes tient au fait que des responsabilités sont imposées à des cabinets comptables pour des domaines où il n'y a pas de comptabilité. Le comptable doit faire ceci ou cela, et il doit vérifier si ceci ou cela a été fait. Je ne crois

off the auditing function. Auditors should audit; they are not in the corporate governance game and the responsibility should not be dumped upon them to check whether boards are in compliance. Let the directors stand up and be counted and say to the world, "We are in compliance," and then prove it. That is just an extension of the whole issue of present or prospective liability on the part of auditors.

Mr. Estey very seldom says things which are not sensible. I think this is just another example of his saying things which are sensible. Of course, the same newspaper I think also suggested that Mr. Justice Estey did not think it was possible for chairmen of banks to be other than bankers.

Senator Kelleher: We will leave that for another day.

The Chairman: Thank you for taking the time to come here to talk to us.

Honourable senators, I do not know how to introduce the next witness because the minute I see the two of us sitting around the table, I assume we are at a constitutional conference. It is a remarkable state of affairs to be talking about something other than the Constitution for a change. Thank you very much for taking the time to come.

As you know, we have been talking to a wide cross-section of people. You bring a unique perspective in the sense that you have had tremendous experience on private-sector boards but you also understand what drives public policy makers, so you have worked both sides of the fence. Thank you for coming. Please proceed.

Hon. Peter Lougheed: Thank you, senators. I started today thinking about this particular event of my appearing before a Senate committee, and what came to my mind is that my long-departed grandfather, whose picture you see periodically in the Senate, would be looking down right now to say, "It is about time, young man, that you recognized and responded to the importance of that chamber, the Senate, instead of making those ridiculous speeches about its abolishment." So in his judgment, my appearance here is a very definite improvement in my response.

I am delighted to be here. I would like to say at the outset that my view with regard to the Senate over the years is that it truly is a place of sober second thought, but I do not like the word "second". I like the view that the Senate can deal with issues in a way that is perhaps ahead of the public, and I commend you, chairman, and the members of your committee, for your study of this issue, the timeliness of it and the importance of it in terms of making some recommendations, some that might be specific and some that might be general, that can be helpful to the general prosperity of Canadians within the proper public policy context. I am impressed with the number of people who have come before you in the various sessions you have held. I worry a little bit that I am near the end of the line and you might be weary of the issues, but let me make a few observations.

pas que le comptable soit nécessairement compétent dans tous ces domaines. J'aimerais qu'on exclue la fonction vérification. Les vérificateurs doivent vérifier les comptes; ils ne sont pas là pour diriger l'entreprise et il ne leur appartient pas de vérifier si le conseil d'administration fait son devoir. Qu'on laisse aux administrateurs le soin de prouver qu'ils ont fait leur devoir. On ne fait ici qu'étendre aux vérificateurs toutes les obligations en matière de responsabilité présente et future.

M. Estey dit rarement des choses qui ne sont pas sensées. Je crois que, encore une fois, il nous dit quelque chose de sensé. Bien sûr, je crois que c'est le même journal qui a suggéré que le juge Estey ne pensait pas que c'était possible d'être président d'une banque sans être banquier.

Le sénateur Kelleher: Nous parlerons de cela un autre jour.

Le président: Merci d'avoir pris le temps de venir nous parler.

Honorables sénateurs, je ne sais pas comment vous présenter le témoin suivant parce qu'aussitôt que je nous vois tous deux assis autour d'une table, je crois que nous participons à une conférence constitutionnelle. Il est tout à fait remarquable que nous soyons ici pour parler d'autre chose que la Constitution, pour changer. Merci d'être venu.

Comme vous le savez, nous avons parlé à beaucoup de gens, aux antécédents très divers. Vous avez une perspective unique en ce sens que vous avez une vaste expérience des conseils d'administration dans le secteur privé mais, en même temps, vous comprenez les motivations des décideurs du gouvernement, puisque vous avez travaillé dans les deux domaines. Merci d'être venu. Allez-y.

L'honorable Peter Lougheed: Merci, sénateurs. Aujourd'hui, alors que je réfléchissais à ma comparution devant un comité du Sénat, c'est l'image de mon grand-père, décédé il y a longtemps et dont vous pouvez voir le portrait au Sénat, qui m'est venu à l'esprit. Aujourd'hui, il serait en train de me dire: «Il est temps, jeune homme, que tu reconnaisse et que tu répondes à l'importance de cette Chambre, le Sénat, au lieu de prononcer ces discours ridicules prônant son abolition». Donc, selon lui, ma comparution ici marquerait une nette amélioration.

Je suis très heureux d'être ici. J'aimerais commencer en disant que l'opinion que j'ai formée du Sénat au fil des ans est qu'il constitue vraiment une Chambre de second examen objectif, mais je n'aime pas le mot «second». J'aime penser que le Sénat peut parfois devancer la population dans sa façon de traiter divers sujets et je vous félicite, monsieur le président, ainsi que les membres de votre comité, d'avoir abordé l'examen de ce domaine. Cet examen est très opportun et important car il pourrait déboucher sur des recommandations spécifiques et générales qui pourraient contribuer à la prospérité générale des Canadiens dans un contexte approprié de politique publique. Je suis impressionné par le nombre de gens qui ont comparu devant vous lors des séances que vous avez tenues. Je m'inquiète d'être parmi les derniers car vous êtes peut-être fatigués de ces questions, mais permettez-moi de faire quelques commentaires.

As you know, I have been out of the public sector for 10 years. In that time, I have been extensively involved as a director of various companies. The interesting element of my directorships is that I am involved with both widely-held companies, and with companies in which there are controlling or significant shareholders. I am involved, in a couple of cases, with subsidiaries of U.S. companies. I am involved with both large and small companies, through venture capital, including some private companies. I thought it might be interesting to you if I listed the sectors in which I am involved: banking, insurance, manufacturing, aerospace, air transportation, rail transportation, mining, pulp and paper, oil and gas, coal, telecommunications, real estate, engineering, construction, utilities and investment banking. After compiling the list, I said to myself, "Well, Peter, what the heck aren't you involved in?", and I came up quickly with the answer: consumer products, and perhaps one or two other areas. It has been a fascinating 10 years of diversity.

I come to your table, chairman, not representing anybody. I certainly do not come here representing the companies for which I am a member of the board of directors. I come here as an unrelated, independent director. I do not come from a management background. As you mentioned, chairman, in your introductory comments, I come from a public policy and international trade background. I do not approach this table with a management view. When I got involved in boards of directors, it was with the view that I could make a contribution, because I believe strongly that the role of the board has to be independent from management.

One of the things that I thought might be helpful to you is to describe the evolution of the 10 years, because it really has been quite dramatic. First of all, there are some fundamental elements of change that have occurred, of which you are all aware, but I think it is worth taking a moment here to discuss them. There is the global nature of corporate business; the new competition that we face in most of the entities with which I am involved; the international focus of Canadian companies. I just finished a strategy session in Montreal in which there was an extensive degree of discussion by people from seven different countries, with sales throughout the world, regarding the technology elements that have really changed the nature of business, the takeovers and the mergers, the emphasis on low-cost producers, and the divesting of core businesses. All of these have been accelerating over this decade.

The role of the board in responding to these issues is changing too. There are new strategies being adopted to deal with the dynamic changes in things such as: the issues of succession, takeovers and mergers; the low-cost elements; the disturbing factors, in terms of stakeholders, of restructuring and letting people go, and what that means and companies that are involved in it in a particularly harsh way and how they respond to it; the political elements that have arisen over the decade, such as the

Comme vous le savez, j'ai quitté le secteur public il y a 10 ans. Pendant cette décennie, j'ai été très pris par mes fonctions en tant qu'administrateur de plusieurs compagnies. Ce qui est intéressant, dans mon travail d'administrateur, c'est que je siège au conseil de compagnies qui ont un grand nombre d'actionnaires, ainsi qu'au conseil de compagnies qui ont des actionnaires majoritaires ou importants. Dans quelques cas, je siège au conseil de filiales de compagnies américaines. Par le biais du capital-risque, j'ai des liens avec de grandes et petites entreprises y compris des sociétés fermées. J'ai cru que vous aimeriez connaître les secteurs dans lesquels je travaille: les banques, l'assurance, la fabrication, l'aérospatiale, le transport aérien, le transport ferroviaire, les mines, les pâtes et papier, le pétrole, le gaz, l'industrie houillère, les télécommunications, l'immobilier, l'ingénierie, la construction, les services publics et les services bancaires d'investissement. Après avoir dressé cette liste, je me suis dit: «Eh bien, Peter, dans quoi ne travailles-tu pas?» et j'ai très vite trouvé la réponse: les produits de consommation, et peut-être une ou deux autres choses. C'est 10 années ont été fascinantes par leur diversité.

Je viens devant vous, monsieur le président, sans représenter qui que ce soit. Je ne viens certainement pas représenter les sociétés que je dirige en tant que membre de leur conseil d'administration. Je suis ici en tant que directeur indépendant, sans liens. Je n'ai jamais été gestionnaire. Comme vous l'avez dit, monsieur le président, dans vos commentaires liminaires, j'ai fait mes armes dans le domaine de la politique publique et du commerce international. Je ne viens pas vous parler comme gestionnaire. Quand j'ai commencé à siéger à des conseils d'administration, c'est parce que je pensais pouvoir apporter ma contribution, parce que je crois fermement que le conseil d'administration doit être indépendant de la direction de l'entreprise.

J'ai cru qu'une des choses qui pourrait nous être utile serait de décrire l'évolution des dix dernières années parce qu'elle a été vraiment dramatique. Tout d'abord, des changements fondamentaux ont eu lieu, que vous connaissez tous, mais je crois que cela vaut la peine de s'y attarder pour en discuter. Il s'agit de la nature mondiale des grandes entreprises, de la nouvelle concurrence avec laquelle nous devons composer dans la plupart des compagnies avec lesquelles je travaille et de la perspective internationale des compagnies canadiennes. Je viens de participer à une séance de stratégie à Montréal au cours de laquelle des gens de sept pays différents, qui vendent leurs produits dans le monde entier, ont beaucoup discuté des facteurs technologiques qui ont changé la nature des affaires, des prises de contrôle et des fusions, de la production à faible coût et de l'élimination des activités de base. Tout cela s'est accéléré au cours de cette dernière décennie.

Le rôle du conseil d'administration, en réponse à ces questions, change aussi. On adopte de nouvelles stratégies pour faire face aux changements dynamiques dans des domaines tels que la relève, les prises de contrôle et les fusions, la réduction des coûts, les facteurs inquiétants pour les actionnaires, tels que les restructurations et les mises à pied, leur signification, l'attitude des compagnies qui réduisent sérieusement leurs effectifs, les facteurs politiques apparus au cours de la décennie, tels que les ententes de

free trade agreements and regulatory laws and the environment, and the oversight responsibilities.

Another big change is in the expectations of shareholders. I have noticed this over the years at annual general meetings. I cannot resist one anecdote because those of you in public life would appreciate it. When I first got involved and sat through some of these incredibly dull annual general meetings, I said to the chairman, "Why don't we plant some questions?" The reaction to that suggestion was, "Oh, my God, Peter, no." More recently, however, I have noticed, after getting some questions out of far left field or far right field, there is a view that perhaps we ought to have some sensible questions asked at some of these meetings. Times are changing.

Senator Meighen raised the issue of institutional investors, and that particular role is significant. Then there is the important matter of legal liability.

I do not accept the view that Mr. Zimmerman expressed to you yesterday, that boards of directors cannot find out and that boards of directors cannot be in charge. I do not accept that at all. That is not my experience. That may have been true a decade ago, but the change that has occurred is very significant. Boards are no longer passive. The degree of change is different in each situation. Obviously, the situation in which the chairman and the CEO is also the controlling shareholder creates a different environment than when you have a broadly-held group of companies. The role of a director is much more demanding and the role in strategy is much more important. It is an accepted change at every board I am on. It has taken longer in some cases than in others, but boards now, as the Toronto Stock Exchange report pointed out, must have that fundamental responsibility of being involved in the issue of corporate strategy, which is so important.

Also, the role of board committees has changed. It has increased and become more demanding. So the challenge for this committee is to understand the complexity of the situation. After watching your proceedings, I believe you have that understanding.

I have to emphasize that the corporate culture is fascinating to me. That culture is not static; it changes. A director, particularly a new director, must understand it, which leads me to the view that one of your challenges is to achieve a balance between those areas in which you make recommendations that require a change in regulation or law, and those areas in which you put the force of your committee and the Senate behind guidelines that will, as the Toronto Stock Exchange report did, create an atmosphere of responsiveness. In my view, I hope you emphasize, although perhaps not in a legislative way, directors' independence of management.

I had intended to discuss three subjects, but I think I will just touch on them and then take questions. The most important issue has to do with the decision of whether to have a chairman separate from the chief executive officer. I unequivocally favour that. In the five or six companies that I know of where that change has been made, the improvement in corporate governance is dramatic.

libre échange, les règlements et l'environnement, et les responsabilités de surveillance.

Les attentes des actionnaires ont aussi changé de façon importante. J'ai remarqué cela aux assemblées générales annuelles au cours des années. Il faut que je vous raconte une anecdote que vous apprécierez tout particulièrement, vous qui travaillez dans le secteur public. Quand j'ai commencé à travailler dans ce domaine et que j'ai dû assister à ces assemblées générales annuelles tellement ennuyantes, j'ai dit au président: «Pourquoi ne pas fabriquer quelques questions?» La réaction a été: «Oh mon dieu, Peter, non.» Cependant, j'ai remarqué qu'après avoir eu des questions plutôt farfelues, on pense maintenant que des questions sensées devraient peut-être être posées à ces réunions. Les temps changent.

Le sénateur Meighen a soulevé la question des investisseurs institutionnels, et ce rôle particulier est important. Il y a aussi la question de la responsabilité légale.

Je ne suis pas d'accord avec ce que M. Zimmerman vous a dit hier, c'est-à-dire que les conseils d'administration ne peuvent pas obtenir de renseignements et ne peuvent pas assurer le contrôle. Je ne suis pas du tout d'accord. Ce n'est pas ce que j'ai vécu. Cela a peut-être été vrai il y a une décennie, mais depuis, il y a eu des changements très importants. Les conseils d'administration ne sont plus passifs. L'ampleur du changement est différente selon les cas. Bien sûr, quand le président et P.-D.G. est aussi l'actionnaire majoritaire, la situation n'est pas la même que celle d'une compagnie à grand nombre d'actionnaires. Le rôle de l'administrateur est beaucoup plus exigeant et la stratégie y est beaucoup plus importante. Ce changement a été accepté dans tous les conseils auxquels je siège. Cela a pris plus de temps dans certains cas que dans d'autres, mais, comme l'a dit le rapport de la Bourse de Toronto, les conseils doivent maintenant participer à la stratégie des entreprises, qui est très importante.

De plus, le rôle des comités de conseils d'administration a changé. Ce rôle est devenu plus important et plus exigeant. Le défi de ce comité est de comprendre la complexité de la situation. Après avoir écouté vos séances, je crois que vous la saisissez bien.

J'aimerais insister sur le fait que la culture d'entreprise me fascine. Ce n'est pas une culture statique; elle change. Un administrateur, surtout un nouvel administrateur, doit la comprendre, ce qui m'amène à penser qu'un de vos défis est d'établir un équilibre. Il y a des domaines pour lesquels vous ferez des recommandations qui nécessitent une modification des règlements ou de la loi, et des domaines dans lesquels votre comité et le Sénat devront défendre des lignes directrices qui, comme l'a fait le rapport de la Bourse de Toronto, créeront une atmosphère qui encouragera les réactions. Personnellement, j'espère que vous allez insister, peut-être pas dans la loi, sur l'importance d'une gestion indépendante des administrateurs.

J'avais l'intention de discuter de trois sujets, mais je crois que je ne vais que les effleurer et répondre ensuite à vos questions. La question la plus importante est de savoir si le président d'un conseil d'administration devrait être une personne autre que le président-directeur général. Je suis entièrement d'accord avec cette proposition. Je suis au courant de cinq ou six sociétés qui ont

That is not to take away from the CEO. I must also add the exception of the case of a controlling or significant shareholder, who is also the CEO; then it is just natural that the CEO be the chairman of the company. However, when you are dealing with other entities, entities that are more broadly held or where there is a significant shareholder who is not the CEO, my observations have been that it has improved the process of corporate governance.

I timidly suggest, and I am not often timid, that you examine the question of such a change in the Bank Act, which might require a specific recommendation. As you are all aware, it may need specific regulation to create that division of roles, in order not to have one CEO in a different category from the other CEOs, and I think you should consider it. Personally I favour it. Why do I say that? Because of the dramatic environment that is created when the CEO and the management leave the room and you go into the sessions without them. Sometimes those sessions last only five minutes, sometimes they last hours, but as this new environment develops, most CEOs accept the change; they can see that there is communication and that it is working. There are problems with it, as there is with anything, but I particularly favour that happening. I do not agree with Mr. Estey's view that it would be difficult to find individuals who could be effective non-executive chairmen of banks. They exist. I see them and I know they are there.

I would like now to comment on the size of boards. I would make one comment in advance because this case is in the minority in corporate Canada. I think we are overdoing this business of shrinking the size of boards. I think we are doing that because we are responding to the Toronto Stock Exchange report and other discussions, and the reason I think it is a mistake is it is weakening the committee structure. There simply are not enough effective people to get together in a company to sit on the various committees. If you have 11 people on your board, you have three in management. You want an audit committee; you want a corporate governance and nominating committee; you want an environmental and safety committee in some sectors; you want a compensation committee that is separate from the audit committee; and you may want others depending on the sector. You simply do not have enough people to deal effectively with the committee system, which is at the heart of effective corporate governance, in my opinion. I think it is being overdone and I would be happy to elaborate on it.

The toughest question that you have to face is directors' liability. I read the Industry Canada paper and I discussed it with a number of people. It seems to me that the due diligence defence needs to be restructured in a way that is fairer. As Sir Graham Day said, if the chief financial officer has a certificate, need you go beyond that in a particular case? If a company is struggling to perhaps stay in business, and then decides what it needs is a major restructuring, perhaps under the Creditors Arrangement Act, you do not want the directors to shy away from their responsibilities for liability reasons. There are public policy reasons for that.

fait ce changement, dont le résultat était une amélioration marquée de la régie de la société. Cela n'avait rien à voir avec la compétence du P.-D.G. Il y a aussi l'exception du P.-D.G. qui est également actionnaire majoritaire ou important; dans ce cas-là, il est tout à fait normal que le P.-D.G. soit le président du conseil d'administration de la société. Toutefois, dans le cas des autres entités plus ouvertes ou ayant un actionnaire important qui n'est pas le P.-D.G., la régie de la société s'était améliorée.

Je suis rarement timide, mais je vous suggère timidement d'étudier l'effet d'un tel changement dans la Loi sur les banques, ce qui exige peut-être une recommandation bien précise de votre part. Comme vous le savez tous, il sera peut-être nécessaire d'adopter des règlements précis sur la division de ces rôles pour que tous les P.-D.G. soient sur le même pied d'égalité. C'est une suggestion que vous voudrez peut-être retenir. Pour ma part, c'est ce que je préfère. Pourquoi? À cause de l'ambiance qui règne lorsque le P.-D.G. et les cadres quittent la salle et que le conseil commence à siéger à huis clos. Parfois, les séances ne durent que cinq minutes, parfois des heures, mais la plupart des P.-D.G. acceptent cette mesure qui devient de plus en plus courante. Ils constatent qu'il y a une bonne communication entre membres du conseil. Comme pour toute autre chose, cela peut poser des problèmes, mais je préconise quand même cette formule. Je ne suis pas d'accord avec M. Estey qui dit qu'il serait difficile de recruter de bons présidents de conseils d'administration de banques qui ne seraient pas membres de la direction. Ces gens-là existent. Je les vois et je sais qu'ils existent.

Permettez-moi maintenant de dire quelques mots à propos de la taille des conseils d'administration. Tout d'abord, je voudrais vous parler d'une situation qu'on rencontre très peu d'entreprises canadiennes. Je crois qu'on va trop loin avec cette idée de réduire la taille des conseils. À mon avis, c'est une réaction au rapport publié par la Bourse de Toronto et à d'autres discussions, et je crois qu'il est peu judicieux d'agir ainsi car cela affaiblit la structure des comités. Il n'y a tout simplement pas suffisamment de gens dynamiques au sein d'une société pour siéger aux divers comités. Si le conseil compte 11 membres, trois seraient de la direction. Il faut créer un comité de vérification, un comité sur la régie des sociétés ainsi qu'un comité de nomination, un comité sur l'environnement et la sécurité dans certains secteurs, un comité chargé de la rémunération qui soit distinct du comité de vérification, et peut-être d'autres selon le secteur. Les conseils d'administration ne compteraient pas assez de membres pour que le système des comités fonctionne, ce qui, à mon avis, est un élément essentiel de la bonne régie d'une société. Je crois qu'on va trop loin, et je serais heureux d'en discuter plus longuement.

La question la plus difficile à régler est celle de la responsabilité des administrateurs. J'ai lu le document préparé par Industrie Canada et j'en ai discuté avec plusieurs personnes. Je crois qu'on devrait restructurer la défense de diligence raisonnable pour la rendre plus juste. Comme l'a dit sir Graham Day, si l'administrateur supérieur des affaires financières détient un diplôme, faut-il aller encore plus loin? Si une société a de la difficulté à faire de bonnes affaires, et décide ensuite qu'il faudrait une restructuration majeure, en vertu de la Loi sur le désintéressement des créanciers, par exemple, on ne veut pas que les

While it is true that the employees have perhaps another way to get their unpaid wages, should they have to deal with a company that is unnecessarily liquidated when there may be a way out of it?

We do not have a chapter 11 environment. I do not approach this as a lawyer. I am approaching this as a corporate director. I just think it is one area where, in your deliberations, you are going to have to focus, because that is an area to which only you and the government can respond. It is not just a matter of establishing a guideline. It is right within your jurisdiction. I will stop there.

The Chairman: You commented that you were on a number of widely-held boards and boards in which there was a controlling shareholder. Are there any changes required in mechanisms in cases where you have a controlling shareholder to ensure that the company actually acts in the interests of all the shareholders and not merely the controlling one?

Mr. Lougheed: I am not sure there is legislative change needed but I do think there needs to be the force of your committee's recommendations to recognize the role of minority shareholders, the representation by them, to deal with the issue of corporate governance, the matter of independent directors serving on audit committees. There is a multitude of guidelines, and the Toronto Exchange's report has dealt with them, that are positive in terms of that environment, and I hope you will deal with them in your report. There may be some legislative ones but they do not come to me right now, perhaps because I am fortunate that the three companies in which the CEO is the Chairman and the controlling shareholder are all extremely well run.

Senator Oliver: We appreciate all of the comments you have made, and your experience is certainly going to help us in our deliberations. The person who presented immediately before you was Sir Graham Day, and he spoke on two different topics. One of them was competency and the competence of members of boards, and the other was their payment and their salary. He recommended that people who want to become directors literally go to school and learn about a lot of things before they attempt to get on a board because it is such a big job. One of the things he said is that the learning material that would be needed in order to provide an appropriate level of introduction to the requisite companies would include things such as securities and other pertinent legislation and related practices, the fundamentals of corporation law, stock exchange regulations, both prescribed and good practice, corporate governance processes, generally accepted accounting principals and so on. Do you think that is necessary or would you think that perhaps the main thing that a director must take to a board is intelligence, integrity and honesty?

Mr. Lougheed: I believe that the fundamental qualifications are just what you say: intelligence, honesty and integrity, and I would add broad perspective. Those are fundamental. Then there

administrateurs renoncent à leurs devoirs par crainte d'être accusés d'avoir manqué à leurs responsabilités. Il y a des raisons politiques à cet effet. Même si les employés ont d'autres recours pour obtenir leurs salaires non payés, devraient-ils être obligés d'avoir affaire à une société qui est liquidée sans raison, lorsqu'il y aurait peut-être moyen de l'éviter?

Nous ne vivons pas dans un monde où tout le monde invoque la faillite en vertu du chapitre 11. Je n'adopte pas une approche d'avocat, mais plutôt celle d'un administrateur de société. Je crois que vous devriez discuter de cette question pendant vos réunions, car c'est un domaine qui relève de votre comité et du gouvernement. Il ne s'agit pas tout simplement d'établir des lignes directrices. La question est entièrement de votre ressort. Je m'arrête là.

Le président: Vous dites avoir siégé à plusieurs conseils de sociétés ouvertes et de sociétés ayant un actionnaire majoritaire. Faudrait-il changer les mécanismes dans le cas d'une société à actionnaire majoritaire afin de garantir que la société agisse dans l'intérêt de tous les actionnaires et non pas uniquement dans celui de l'actionnaire majoritaire?

M. Lougheed: Je ne crois pas qu'un changement législatif s'impose, mais je crois que votre comité devrait fortement recommander la reconnaissance du rôle des actionnaires minoritaires, de l'importance de leur représentation, lorsqu'on discute de la régie des sociétés ou de la question de savoir si un administrateur indépendant devrait siéger au comité de vérification. Il existe une multitude de lignes directrices fort judicieuses, et le rapport de la Bourse de Toronto en fait mention, et j'espère que vous en parlerez dans votre rapport. Quelques-unes sont peut-être sous forme de lois, mais j'oublie lesquelles. Peut-être est-ce parce que j'ai la chance de siéger à trois conseils d'administration de sociétés qui sont très bien gérées et dont le P.-D.G. est à la fois président du conseil et actionnaire majoritaire.

Le sénateur Oliver: Nous vous remercions de tous vos commentaires, et je peux vous assurer qu'ils nous aident beaucoup dans nos travaux. Le témoin qui vous a précédé était sir Graham Day, et il a abordé deux sujets distincts. Le premier était la compétence des membres des conseils et le deuxième leur rémunération. Il a recommandé que ceux qui voulaient devenir administrateurs aillent littéralement à l'école et apprennent des tas de choses avant de devenir membres d'un conseil, car c'est une tâche énorme. Il a dit que le matériel pédagogique devrait inclure des chapitres sur des sujets tels que les lois sur les valeurs mobilières et autres transactions pertinentes, le droit des sociétés, les règlements sur le marché boursier, la pratique prescrite et la bonne pratique, les procédures de régie de sociétés, les principes comptables généralement reconnus, et j'en passe. Croyez-vous que cela soit nécessaire, ou croyez-vous que les principaux critères d'un bon administrateur soient l'intelligence, l'intégrité et l'honnêteté?

M. Lougheed: Je crois que les qualités fondamentales sont celles que vous venez de mentionner: l'intelligence, l'honnêteté et l'intégrité, et à cette liste j'ajouterais une vue d'ensemble. Ces

is a learning curve. What I have observed in the last three or four years is that when new directors come on board, there is a much more intense effort to, first of all, acquaint that new director with the company. The corporate secretary will spend time, a full day, going through the whole question of liability, compensation, the involvement of unions, corporate requirements and so on. One thing I have increasingly observed is that other directors are helping the new director. I do not believe it needs to be formalized and I do not see, with due respect to Sir Graham, for whom I have high regard, that you could do it in any sort of planned way because it is so diverse. I may bring certain skills to a board, but, if I go to another board meeting the next day, different skills will probably be called upon, so I do not really think it should be formalized. However, in your report, you might want to emphasize that companies should have the responsibility to have an organized orientation program for new directors.

Senator Oliver: Are you on any corporate governance committees on any of your boards? If you are, could you tell us whether they have caused a dramatic change in those companies and, if so, in what way?

Mr. Loughheed: Yes, I am. In fact, I am chairman in two cases. The committees were set up before I arrived. My major thrust is the annual strategy conference of that company.

Senator Oliver: Strategic planning?

Mr. Loughheed: Yes. I have pressed hard for that. My observation has been that when we went through a difficult economic period in Canada, those companies that did planning well did better. Strategic planning seems to be more popular now. It brings the directors into closer contact with the senior management group, perhaps off-site from head office. It is now becoming the *modus operandi* of most companies. In terms of corporate governance committees, that is a very important change, and one I have been pressing.

Senator Oliver: One of the things that we have been asked to look into by Industry Canada is the whole issue of residence of directors and committees. Do you have any comments on that, particularly in view of the fact that you sit on a number of boards of companies that do business outside of Canada?

Mr. Loughheed: I am glad you asked. I am unequivocally in favour, in a country with the size and nature of Canada, that a majority of directors be resident in Canada.

Senator Oliver: How about on committees?

qualités sont essentielles. Ensuite, il y a la courbe d'apprentissage. Au cours des trois ou quatre dernières années, j'ai constaté que lorsqu'un nouvel administrateur se joint à un conseil, on fait beaucoup d'efforts pour aider le nouvel administrateur à se familiariser avec la société. Le secrétaire de la société passe beaucoup de temps, une journée entière, à discuter de toutes les questions liées à la responsabilité, la rémunération, la participation des syndicats, les exigences de la société, et ainsi de suite. J'ai constaté que de plus en plus d'administrateurs en poste aident le nouveau venu. À mon avis, il n'est pas nécessaire de rendre cette procédure officielle, et avec tout le respect que je dois à sir Graham, pour qui j'ai énormément de considération, je ne crois pas qu'on puisse planifier ce genre de choses car il y a tant d'exceptions à la règle. Certains de mes talents s'adaptent peut-être très bien à un conseil quelconque, mais si j'assiste à une réunion d'un autre conseil le lendemain, on fera probablement appel à d'autres compétences, d'où l'importance de ne pas formaliser cette pratique. Néanmoins, vous voudrez peut-être faire valoir dans votre rapport que les sociétés devraient avoir un programme d'orientation organisé à l'intention des nouveaux administrateurs.

Le sénateur Oliver: Siégez-vous aux comités sur la régie des sociétés de certains de vos conseils d'administration? Dans l'affirmative, pourriez-vous nous dire s'ils ont entraîné un changement draconien de ces compagnies, et, si tel est le cas, de quelle façon?

M. Loughheed: Effectivement, je préside deux de ces comités, qui ont été créés avant mon arrivée. Je m'intéresse surtout à la conférence de stratégie annuelle de la compagnie.

Le sénateur Oliver: Vous parlez de la planification stratégique?

M. Loughheed: Oui. J'ai beaucoup insisté beaucoup là-dessus. J'ai constaté que les compagnies qui faisaient une bonne planification se tiraient mieux d'affaire que les autres pendant cette période économique pénible qu'a traversé le Canada. Il semble que la planification stratégique soit beaucoup plus en vogue à l'heure actuelle. Cette planification place les administrateurs en contact étroit avec la haute direction de la société, parfois loin du siège social. Ce genre de rencontres devient, à l'heure actuelle, le *modus operandi* de la plupart des entreprises. Quant aux comités sur la régie des sociétés, il faut dire qu'il s'agit d'un changement très important pour lequel j'ai lutté.

Le sénateur Oliver: Industrie Canada nous a demandé, entre autres choses, de nous pencher sur toute cette question de la résidence des administrateurs et des membres des comités. Avez-vous des observations à faire à ce sujet, vu que vous siégez à un certain nombre de conseils de direction de compagnies faisant affaire à l'étranger?

M. Loughheed: Je suis heureux que vous ayez posé cette question. Compte tenu de l'immensité et de la nature du Canada, je suis fortement partisan d'un conseil d'administration où la majorité des administrateurs résideraient au Canada.

Le sénateur Oliver: Et les comités?

Mr. Lougheed: Within committees also. If you start with the first decision it should lead to the other ones as well, just as you should put independent, resident directors on the audit committee. I am on one board where we had to adjourn a meeting because we suddenly realized we did not have a resident majority. I have a very strong view, as a passionate Canadian, that since we have to deal in the world market place, we should make sure we have resident Canadians as the majority of our directors.

Senator Kenny: You have an impressive list of companies in which you are a director. From the perspective of corporate governance, is there a maximum? Is there an upper limit to the number of companies that it is appropriate for one individual to take on?

Mr. Lougheed: It is an issue. To me it is a scheduling issue, not a preparation issue. The chairman mentioned that I have a background in the public policy arena. I can tell you that one thing I learned in the public policy arena is how to deal with briefs. I can deal with the material. I always go to board meetings feeling comfortable that I have dealt with it. Preparation is the key.

I think that I have hit the upper ceiling for myself. My wife certainly thinks I have gone over it, but I have hit it. It is not the attendance at the meeting that is so important; it is making sure you are well prepared when you attend. I think the rule of the market place will often take care of that problem, so you probably do not really need to do anything here. If a company is thinking of nominating me for a further directorship, the decision will not be as a result of a discussion over a drink. It will be a considered decision, and it will not happen if the company feels I am already on enough boards. However, you are quite right; there is a maximum, but I do not think it should be legislated.

Another issue that arises from that is how many boards can a CEO sit on? That, again, involves his or her judgment.

Senator Kenny: It would be far fewer?

Mr. Lougheed: That is true, and you can be sure that boards and their various committees are watching that CEO carefully. The general view is that about three or four is the maximum number for a CEO. You have to take travelling into account.

My view would be that you cannot really legislate a maximum number. I am probably reaching that number. However, I think there are constraints that occur just by the reality of your involvement.

Senator Kenny: At the beginning of your presentation you described yourself as an independent director. I am curious about what your definition of an independent director is.

M. Lougheed: Cela s'applique aux comités également. La première décision devrait faire boule de neige. De la même façon, le comité de vérification devrait comprendre des administrateurs indépendants qui résident au Canada. Je siège à un conseil où il a fallu lever la séance parce que nous nous sommes rendu compte, tout à coup, que nous n'avions pas une majorité de résidents canadiens. En tant que Canadien passionné, je crois fermement qu'il faut s'assurer que la plupart de nos administrateurs soient des résidents canadiens étant donné que nous évoluons au sein d'un marché global.

Le sénateur Kenny: Vous êtes administrateur d'un nombre impressionnant de compagnies. Du point de vue de la régie des sociétés, faut-il prévoir une limite maximale? Doit-on limiter le nombre de conseils d'administration de compagnies auxquels un particulier peut siéger?

M. Lougheed: C'est un problème. En ce qui me concerne, c'est plutôt un problème d'horaire qu'un problème de préparation. Le président a fait allusion au fait que j'ai une certaine expérience dans le domaine de la politique publique. S'il y a une chose que j'ai apprise au cours de ma vie publique, c'est bel et bien de composer avec les mémoires. Les documents ne me posent pas de problèmes. J'arrive toujours aux réunions du conseil bien préparé. C'est essentiel.

Personnellement, je crois que j'ai déjà atteint ma limite; ma femme croit surtout que je l'ai dépassée, mais moi, je crois que je l'ai atteinte. Ce qui importe, ce n'est pas d'être présent aux réunions, c'est de vous assurer que vous êtes bien préparé avant d'y aller. Je crois que la force du marché règle souvent ce genre de problèmes, alors vous n'avez probablement pas besoin de faire quoi que ce soit dans ce domaine. Si une compagnie songe à me nommer à un autre conseil, cette décision ne sera pas prise après en avoir discuté en prenant un verre ensemble. Il faut prendre une décision bien réfléchie, et cela n'arrivera pas si cette compagnie a l'impression que je siège déjà à un nombre suffisant de conseils. Mais vous avez tout à fait raison; il existe une limite maximale, mais je ne crois pas qu'il faille établir une limite par voie législative.

Une autre question qui se pose, c'est le nombre de conseils auxquels un P.-D.G. peut siéger. Encore une fois, il faut faire appel à son jugement.

Le sénateur Kenny: Beaucoup moins?

M. Lougheed: C'est vrai, et je peux vous assurer que les conseils et leurs divers comités surveillent ce P.-D.G. de près. La règle générale est, qu'un P.-D.G. ne devrait pas siéger à plus de trois ou de quatre conseils. Il faut tenir compte de tous les déplacements.

D'après moi, vous ne pouvez pas vraiment légiférer un chiffre maximum. J'atteins probablement ce chiffre. Toutefois, je pense qu'il existe des contraintes qui se manifestent du simple fait que l'on est impliqué.

Le sénateur Kenny: Au début de votre exposé, vous vous êtes décrit comme étant un administrateur indépendant. Je serais curieux de connaître votre définition de ce terme-là.

Mr. Loughheed: My feeling of my role as an independent director is that I go to the meetings representing the shareholders. I am not management.

Senator Kenny: Does your law firm act for any of the companies that are listed here?

Mr. Loughheed: Yes, but in those three or four companies, the understanding that we had when I joined those boards was that I may be taking positions that are contrary to the view of management, and I wanted them to understand that because I would not accept any board commitment where I felt like a related director — and I do not. If you want to ask some of them, I suppose they might say that they wished they had never asked me.

I accept such positions because I really feel that I can conduct myself as a representative of the shareholders, and I have had a couple of tense times over the 10 years, but I have taken that position. Generally, it has worked out well. I look on myself as an unrelated director in those three or four cases. There are other cases in which I clearly have no connection.

Senator Kenny: In terms of whether one is a related director or an unrelated director, then, you are saying that the test has to be something more subjective than just whether or not your law firm acts for the organization?

Mr. Loughheed: That is what I believe. If, for example, our firm gets a few thousand dollars a year from a company whose gross revenues are \$2 billion, I do not really think that that would have any impact on my involvement on the board. That is the position I take, and it seems to have been acceptable over this decade.

The harder question is what I call a conflict question, between one directorship and another. That is a much more difficult problem for me. However, the related one seems to have worked out because I had that understanding before I started.

Senator Kenny: You made a reference during your presentation to the separation of the CEO and the board chairman having significantly improved corporate governance. What has it done for shareholder value?

Mr. Loughheed: What it has done for shareholder value is that it has clearly ensured that the board is independent of management, and from that flow many things that are positive to the shareholders in terms of value.

There have been cases where a very charismatic chief executive officer has moved a company in a particular direction, and up to a point has been skilfully able to snow the directors. My judgment is — and this has happened in this particular case — that now that we have the two roles separated and we have the separate sessions, the probability of that occurring, for even a short period of time, is significantly lessened. That seems to me to lead to the obvious conclusion that the company will be better managed, and shareholders' value enhanced, by the fact that you have the

M. Loughheed: J'estime que mon rôle comme administrateur indépendant est d'aller aux réunions pour représenter les actionnaires. Je ne suis pas gestionnaire.

Le sénateur Kenny: Est-ce que votre cabinet d'avocats représente des compagnies dont le nom figure sur cette liste?

M. Loughheed: Oui, mais lorsque je suis devenu membre du conseil d'administration de ces trois ou quatre compagnies, nous avons conclu une entente selon laquelle je pouvais adopter une position qui était contraire à celle de la gestion, et je voulais qu'ils le comprennent parce que je n'accepterais aucun engagement envers un conseil d'administration où je me sentirais lié... et je ne le suis pas. Si vous leur posez la question, je suppose que certains vous diront qu'ils souhaitent maintenant ne m'avoir jamais demandé de devenir membre de leurs conseils d'administration.

J'accepte de siéger à ces conseils parce que je crois sincèrement que je peux bien représenter les actionnaires, et même si j'ai eu quelques moments épineux au cours des dix dernières années, j'ai toujours pris cette position. De façon générale, les choses se sont bien passées. Je me considère un administrateur sans liens dans ces trois ou quatre cas. Il y a d'autres cas où il est très clair que je n'ai aucun lien.

Le sénateur Kenny: Pour faire la distinction entre un administrateur avec ou sans liens, vous nous dites que le critère doit être plus subjectif que de savoir simplement si votre étude d'avocats représente l'organisme ou non?

M. Loughheed: C'est ce que je crois. Par exemple, si notre étude reçoit quelques milliers de dollars par an d'une compagnie dont les revenus bruts s'élèvent à 2 milliards de dollars, je ne crois vraiment pas que cela pourrait influencer mon rôle au conseil d'administration. C'est la position que j'ai adoptée, et elle semble avoir été acceptable au cours de cette décennie.

La question la plus épineuse est celle que j'appelle la question des conflits entre un poste d'administrateur et un autre. C'est un problème beaucoup plus difficile pour moi. Cependant, dans le poste où j'ai un certain lien, tout semble s'être bien passé parce que j'avais conclu cette entente au départ.

Le sénateur Kenny: Pendant votre exposé, vous avez mentionné que la séparation des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration a beaucoup amélioré la régie des sociétés. Quel a été l'impact de ce changement sur la valeur pour les actionnaires?

M. Loughheed: Il a nettement garanti que le conseil d'administration est indépendant de la gestion, et de là découlent beaucoup de choses positives pour les actionnaires en ce qui concerne la valeur de leur investissement.

Il y a eu des cas où un directeur général très charismatique a orienté la société dans une direction particulière, et, dans une certaine mesure, a pu jeter de la poudre aux yeux des administrateurs. D'après moi — et c'est ce qui s'est passé dans ce cas en particulier —, maintenant que ces deux rôles sont distincts et que nous avons des séances séparées, la probabilité que cela puisse se reproduire, même pendant une brève période de temps, est beaucoup moindre. Il me semble donc évident que la compagnie sera mieux administrée, et que la valeur pour les

separation, and hence, the independence. It is the dynamics in the room when the directors are meeting without the CEO that brings to the fore a response that is very helpful in terms of management.

Senator Kenny: You are saying that the process inevitably will result in greater shareholder value. Without going through that sort of process, you could not achieve the same sort of gains?

Mr. Lougheed: That is my strong belief.

Senator Kenny: One last question, regarding banks. How long do you think it would take an unrelated director to get up to speed to become chairman of one of our big five banks?

Mr. Lougheed: You clearly would need to have a director who has been around the board table for a period of time. I think that would be a given. I believe it would need to be an individual of very high intelligence, in the sense of being able to grasp things. It would probably need to be a director who is prepared set aside all of his other board interests so that he or she could focus on that one board. There may be a few exceptions to that, such as where the individual had become so knowledgeable of the bank that he or she could move into a position quickly of operating at a functional level, but that individual would need to be well enough versed, well enough committed, and intelligent enough to conduct the chairman's role. I know such individuals exist. I think it would be an improvement, but it will not happen unless it is done across the board because of the nature of our system in Canada.

The Chairman: Could I make sure I understood that? Your last sentence basically said that it would not happen in banks unless it was legislated. Is that what you meant by "across the board"? It would not happen voluntarily?

Mr. Lougheed: It might, but I think it would be unlikely. Let me put it this way, Mr. Chairman: If we assume that the current trend in Canadian companies evolved to the point where the banks were sitting out there as the exceptions, then it may happen voluntarily.

Senator Kenny: Would you be in favour of it being legislated?

Mr. Lougheed: I personally would. I may not get invited back to my next meeting.

Senator Kelleher: The main thing is you come to our meeting, and that is what counts. You, more than most people, are well aware of the effects of globalization today, the competition we have for capital, and you are also well aware of the problems of an IPO in Canada. I am sure people question you, as they do me, when you are out in Asia, about the possibilities of raising money here in Canada, and then you start to explain to them the complexities of the various securities commissions, and filing here and filing there. I am wondering what you think of having a national securities commission? You notice I am saying, particularly to you as a westerner, not a

actionnaires en sera améliorée à cause de cette séparation et donc de cette indépendance. Il s'agit bien de la dynamique dans la salle lorsque les administrateurs se rencontrent sans le directeur général qui donne lieu à une réaction qui est très utile pour la gestion.

Le sénateur Kenny: Vous êtes en train de dire que ce processus améliore inévitablement la valeur pour les actionnaires. Sans passer par ce genre de processus, vous ne pourriez pas réaliser les mêmes gains?

M. Lougheed: Je le crois fermement.

Le sénateur Kenny: Une dernière question concernant les banques. Combien de temps faudra-t-il d'après vous à un administrateur sans liens pour s'adapter suffisamment pour devenir président du conseil d'administration d'une des cinq grandes banques?

M. Lougheed: Il vous faudrait un administrateur qui siège depuis un certain temps au conseil. À mon avis, ce serait une chose indispensable. Il faudrait que ce soit quelqu'un de très intelligent, c'est-à-dire qui comprend vite. Ce devrait probablement être un administrateur prêt à mettre de côté les intérêts qu'il a sous d'autres conseils d'administration pour pouvoir se concentrer uniquement sur celui-ci. On pourrait peut-être trouver quelques exceptions, comme dans le cas où la personne connaîtrait tellement bien le fonctionnement des banques qu'elle pourrait presque immédiatement atteindre un niveau opérationnel, mais cette personne devrait avoir assez de connaissances, de détermination et d'intelligence pour jouer le rôle de président. Je sais qu'il existe de telles personnes. À mon avis, ce serait une amélioration, mais cela ne se produira pas de façon généralisée à cause de la nature de notre système canadien.

Le président: Est-ce que je vous ai bien compris? Vous venez de nous dire, en somme, que cela ne se passerait pas dans le milieu bancaire à moins qu'une loi ne soit adoptée à cet effet. Est-ce bien ce que vous entendiez en disant que ce ne serait pas «généralisé»? Cela ne se ferait pas volontairement?

M. Lougheed: Peut-être que oui, mais c'est peu probable, à mon avis. Parlons franc, monsieur le président: si la tendance que l'on constate actuellement dans les sociétés canadiennes évoluait au point où seules les banques faisaient exception, peut-être cela se ferait-il volontairement.

Le sénateur Kenny: Vous préférez une loi à cet effet?

M. Lougheed: Personnellement, oui. Je ne serai peut-être pas invité à la prochaine réunion du conseil.

Le sénateur Kelleher: L'important, c'est que vous soyez présent à notre réunion. Vous, plus que tout autre, connaissez très bien les effets de la mondialisation actuelle, la concurrence que l'on affronte pour trouver des capitaux et vous connaissez aussi fort bien les problèmes liés à une émission initiale d'actions au Canada. Je suis sûr que les gens vous posent des questions, comme à moi, lorsque vous êtes en Asie, concernant les possibilités de trouver des capitaux ici au Canada, et vous commencez alors à leur expliquer les complexités des diverses commissions des valeurs mobilières, des documents à déposer ici et là. Que pensez-vous d'une commission nationale des valeurs

federal securities commission but some form of a national securities system. Do you feel that such a commission would be helpful?

Mr. Lougheed: I knew I would be drawn into almost all the controversial factors involved here.

Senator Kelleher: I am not like that.

Mr. Lougheed: The one thing the chairman and I promised each other was that we would not get into the Constitution today. However, I have thought about such a national commission and, frankly, I believe it would be acceptable and positive, and I would be in favour of that. There are huge pressures going the other way, but I see some advantages. You make the point that we are in that international market place now. We must raise money in that international market place, and I think such a move would be a positive development. I sense I would be in the minority with that view in corporate Canada.

Senator Kelleher: We had before us Bud Estey, as an advocate for the chartered accountants. You are well aware of the problems that accounting firms are facing today with their audits, and the liabilities they are facing under our law with the joint and several liability. What they are suggesting is that plaintiffs go after the deep pockets, and they are perceived as having the deep pockets. They say they are prepared to pay their share of the liability if they are negligent, but they think it should be a proportional liability. If the judge finds them 50 per cent at fault, they are prepared to pay 50 per cent, but they want to get out from under the joint liability. I was just wondering what your thoughts are with respect to that proposition.

Mr. Lougheed: Frankly, I thought about it only when I listened to the exchange you had here a few minutes ago. I would tend to favour the view of both Mr. Justice Estey and Sir Graham. I think it could be done so long as the statutes were written properly to give the courts adequate discretion, because we all know that the circumstances are different in each case. I would be in favour of the proportionate element of it. I understand some of the circumstances that have occurred in the past and I believe such a change would be helpful.

Senator Meighen: Mr. Lougheed, there is a difference between the Canada Business Corporations Act and the Ontario Business Corporations Act definitions of the role of the board. I believe the Ontario act puts more emphasis on supervision of management. A number of people across the country are telling us to make sure the directors do not get into the management of a company, but they are in favour of boards having responsibility for strategy and the overall supervision of management. Is that your view as well? Do you see any danger that, with the emphasis on corporate governance, we may be inadvertently slipping into promoting management by directors? If so, is that, or is it not, a good thing?

mobilières? Vous êtes de l'Ouest, alors je prends bien soin de dire non pas une commission fédérale, mais une commission nationale des valeurs mobilières. Croyez-vous qu'une telle commission serait utile?

M. Lougheed: Je savais bien qu'on me ferait faire le tour d'à peu près toutes les questions controversées?

Le sénateur Kelleher: Je ne suis pas du tout comme ça.

M. Lougheed: Écoutez, le président et moi-même nous sommes entendus sur une chose: que l'on n'aborderait pas la question constitutionnelle aujourd'hui. Cependant, j'ai déjà réfléchi à une telle commission nationale et, franchement, il me semble que ce serait acceptable et positif et je me prononcerais en faveur de cela. Il y a beaucoup d'arguments contre, mais j'y vois certains avantages. Vous précisez que nous évoluons maintenant dans le marché international. Nous devons aller chercher nos capitaux sur ce marché international, et je crois qu'une telle mesure constituerait quelque chose de positif. Je sens que je me retrouverais en minorité dans le milieu canadien des affaires.

Le sénateur Kelleher: M. Bud Estey a comparu devant nous pour plaider en faveur des comptables agréés. Vous êtes bien au courant des problèmes auxquels font face aujourd'hui les bureaux de comptables avec leur vérification et les responsabilités auxquelles ils doivent faire face en vertu de notre loi et de ses dispositions sur la responsabilité solidaire. Il semble que les plaignants se tournent vers les gens qui ont les poches bien remplies et c'est l'idée qu'on se fait d'eux. Ils disent qu'ils sont prêts à payer leur part s'ils sont coupables de négligence, mais ils croient quand même que la responsabilité devrait être proportionnelle. Si le juge décide qu'ils sont responsables à 50 p. 100, ils sont prêts à payer 50 p. 100, mais ils veulent se dégager de cette responsabilité solidaire. Qu'est-ce que vous en pensez?

M. Lougheed: Franchement, j'y ai seulement pensé en entendant l'échange de propos que vous avez eu il y a quelques minutes. J'opinerais à la fois du côté du juge Estey et de sir Graham. À mon avis, cela pourrait se faire à condition que les lois soient bien rédigées afin de donner la latitude nécessaire aux tribunaux en la matière, parce que nous savons tous que les circonstances diffèrent dans chaque cas. L'aspect proportionnel m'intéresse. Je suis au courant de certains cas qui se sont produits et il me semble qu'une telle modification serait utile.

Le sénateur Meighen: Monsieur Lougheed, le rôle du conseil d'administration est défini de façon différente dans la Loi canadienne sur les sociétés par actions et la Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario. Je crois que la loi ontarienne donne plus d'importance à la surveillance de la gestion. Bon nombre de gens partout au pays nous disent de nous assurer que les administrateurs ne se mêlent pas de la gestion de la compagnie, mais ils veulent que les conseils d'administration soient responsables de la stratégie et de la surveillance globale de la gestion. Est-ce aussi ce que vous en pensez? En mettant l'accent sur la régie des sociétés, pensez-vous que l'on court le risque d'encourager, par inadvertance, les administrateurs à jouer le rôle de gestionnaires? Si c'est le cas, est-ce une bonne idée, oui ou non?

Mr. Loughheed: That is a very crucial question and a very difficult one. I have thought a lot about it. I do not see how there can be a general answer. I have watched certain situations develop around the board table.

Take an issue such as the role of the board in an acquisition. Take a decision with regard to downsizing of a company, or disposal of core investments and the role of the board. On the other hand, run into a situation where you have a perhaps weak or relatively weak CEO and very strong directors, and then you have the other side of it.

You cannot generalize an answer to your important question, and this exercise we are going through with regard to corporate governance has not been a negative. In my opinion, it has definitely been a positive. Some of the things I urged five and six years ago are now bearing fruit around a board table because I was not prepared to be a passive director, and they are bearing fruit to a fair degree because of these various reports and because of work by committees such as yours. In terms of the shareholders' value question that the senator was asking, they had been very positive factors.

Having said that, there is enough out there in terms of realistic pressures that I fail to see the concern that, from your question, you obviously have heard of directors being too involved in the management of the company. For example, I could not answer the question that I answered earlier about the number of directorships I am on if I were getting involved in management issues.

To summarize, you cannot give a general answer to that question. The process of concern over corporate governance has been a very positive one in terms of shareholder value. There will be exceptions to that, but I believe, and I am sure you have heard from management people, that the concern that directors would get too involved would make for a very rare exemption.

Senator Meighen: I would have to leave it for the drafters to decide whether they want to manage a company or supervise the management.

Mr. Loughheed: Frankly, I would be comfortable working with the recommendation in the report of the Toronto Stock Exchange commission at page 8, in terms of the principal parties. I am sure they did not write that easily. I bet they spent many hours on it.

Senator Meighen: I am sorry to go back on this question of the separation of the chairman and the CEO, but I wish to ensure that I understand your answer. You said after some careful reflection that, yes, you would legislate, and that was in response to a discussion that preceded about the banks. Would you legislate holus bolus?

One of the chief sources of opposition to the separation argument has come from those who were speaking for the emerging companies, the small company with the dominant

M. Loughheed: C'est une question fondamentale et très importante. J'y ai beaucoup réfléchi. Je ne crois pas qu'on puisse y trouver une réponse générale. J'ai été témoin de l'évolution de certaines situations au sein de conseils d'administration.

Prenez le rôle que joue le conseil lors d'une acquisition. Prenez la décision concernant la réduction d'effectifs d'une compagnie ou la cession d'investissements essentiels et le rôle que joue le conseil. D'autre part, dans une situation où un directeur général relativement faible fait face à des administrateurs très forts, on peut voir le revers de la médaille.

On ne peut donner de réponse générale à votre question importante et ces consultations que nous avons engagées concernant la régie des sociétés n'ont pas été négatives. À mon avis, elles ont été très positives. Certaines mesures que j'ai proposées il y a cinq et même six ans portent maintenant leurs fruits au conseil d'administration parce que je ne voulais pas jouer le rôle d'un administrateur passif, et aussi en grande partie à cause des divers rapports et du travail fait par des comités comme le vôtre. Pour ce qui est de la question posée par le sénateur à propos de l'effet sur la valeur des investissements des actionnaires, ces débats ont été très positifs.

Cela dit, il y a quand même suffisamment de pressions qui s'exercent en réalité que je ne comprends pas le problème que vous soulevez en parlant d'administrateurs mêlés de trop près à la gestion de la compagnie. Par exemple, je ne pourrais pas répondre à la question de tout à l'heure à propos du nombre de postes d'administrateur que je détiens si je me mêlais des questions de gestion.

En résumé, il est impossible de donner une réponse générale à cette question. Cette préoccupation concernant la régie des sociétés a eu un effet très positif sur le plan de la valeur pour les actionnaires. Il y aura toujours des exceptions à la règle, mais je crois, et je suis sûr que vous avez entendu dire la même chose que moi venant des gestionnaires, que cette inquiétude que les administrateurs se mêlèrent trop de gestion ne mérite pas une exemption qui serait très rarement utilisée.

Le sénateur Meighen: Je laisserais aux rédacteurs le soin de décider s'ils veulent gérer une compagnie ou surveiller les gestionnaires.

M. Loughheed: Franchement, je me sens à l'aise avec la recommandation à la page 8 du rapport préparé par la Bourse de Toronto en ce qui concerne les principaux intéressés. Je suis sûr que ce fut un accouchement difficile. Je suis prêt à parier qu'ils y ont passé bien des heures.

Le sénateur Meighen: Je suis désolé de revenir sur la question de la séparation des fonctions de président du conseil et de directeur général, mais je veux être sûr d'avoir bien compris votre réponse. Vous avez dit qu'après mûre réflexion, vous légiféreriez en la matière et que cela suivait le débat qui avait précédé sur les banques. Légiféreriez-vous sans faire de distinction aucune entre les divers éléments?

C'est surtout les représentants des sociétés en voie de développement qui s'opposent à cette idée de séparation, les petites entreprises qui ont un actionnaire dominant, souvent un

shareholder, and the fellow who has put all his money into an entrepreneurial company and is out there trying to get the company on its feet and growing. To legislate that there must be a chairman of the board and a president and CEO, two distinct people, has been represented to us as being an unnecessary provision incurring unnecessary expense.

Mr. Lougheed: I am glad you asked that question. No, I definitely would not favour your legislating the separation across the board. I was using the banking situation as an exemption. I really meant that.

Senator Meighen: That clarifies the point.

Mr. Lougheed: I am seeing such a situation evolving without legislation, and three or five years from now the majority of companies in Canada of different sizes and different sectors will have a non-executive chairman.

Senator Meighen: You sit on the board of a number of companies, particular Canadian companies, so therefore we can be pretty sure that many of them have large institutional investors. Do they approach you as a director directly? Are you aware when they approach management? Is there any discussion of relations between the company's board or management and the institutional investors? In your view, is this becoming a problem? You have seen the press reports about special favouritism and information.

Mr. Lougheed: Yes. I find it a very challenging question. I would answer quite affirmatively that up until now it has not been a significant concern, but if it became more aggressive in terms of not a single institutional investor but a group taking positions simply because they were the institutional investors, I would start to have some concern about that. I do not think such a problem exists now, but I can see a potential for it. In fact, your committee should be on guard against it, not in terms of perhaps a recommendation or action now, but just to raise that red flag. In a country such as ours, where the role of the institutional investor is so significant, there should be a watching brief on what is implicit in your question.

The Chairman: Could you to expand on that? Your comments on the impact which the TSE governance rules have had on the behaviour of companies is interesting. Frankly, the committee had never thought about getting into the institutional investor issue, except that it happens to have been raised all across the country. Are there guidelines, rather than legislation, related to the role and governance of institutional investors that might ultimately help the overall opening up of the process without necessarily forcing rigid legislation and rigid regulations?

You and Sir Graham have commented on the beneficial impact of the TSE guidelines. Do you think there could be guidelines with respect to institutional investors that could have the same kind of beneficial impact?

fondateur qui a mis tout son argent dans la société et a fait tout son possible pour l'établir et lui faire prendre de l'expansion. On nous dit que créer l'obligation d'avoir deux personnes distinctes pour assumer les fonctions de président du conseil et de président directeur général serait inutile et occasionnerait une dépense inutile.

M. Lougheed: Je suis content que vous ayez posé cette question. Je ne suis pas du tout favorable à ce que la loi exige cette séparation dans tous les cas. Je vous citais le cas des banques qui devraient en être exemptes. C'est vraiment mon opinion.

Le sénateur Meighen: C'est une précision utile.

M. Lougheed: J'estime que la situation va évoluer sans qu'il soit nécessaire de recourir à une loi et dans trois ou cinq ans, la majorité des sociétés canadiennes, quels que soient leur importance et leur secteur d'activités, auront un président du conseil d'administration qui n'a rien à voir à la gestion.

Le sénateur Meighen: Vous faites partie du conseil d'administration de plusieurs sociétés, notamment de sociétés canadiennes, dont certaines attirent évidemment de grands investisseurs institutionnels. Ces institutions vous contactent-elles directement en tant qu'administrateur? Savez-vous quand elles interviennent auprès de la direction? Est-il question des relations entre le conseil d'administration d'une société ou sa direction et les investisseurs institutionnels? À votre avis, cette situation crée-t-elle des problèmes? Vous savez que dans l'immédiat on a parlé de favoritisme et renseignements privilégiés.

M. Lougheed: Oui. La question me paraît difficile. Je dirais catégoriquement que jusqu'ici cela n'a pas été un problème important mais si ce n'était pas simplement un investisseur institutionnel mais un groupe de ces investisseurs qui agissaient en bloc, je commencerais à m'en inquiéter. Je ne pense pas que le problème se pose à l'heure actuelle mais je reconnais qu'il pourrait se poser. En fait, votre comité devrait peut-être le signaler pour qu'on y prenne garde. Dans un pays comme le Canada où l'investisseur institutionnel joue un rôle si considérable, il faut rester très vigilant à ce sujet.

Le président: Pourriez-vous préciser davantage votre pensée? J'ai trouvé bien intéressants vos commentaires sur l'effet des règles de régie de la Bourse de Toronto sur le comportement des sociétés. Bien franchement, le comité n'a jamais songé à aborder cette question des investisseurs institutionnels, mais elle a été soulevée au cours de nos audiences partout au Canada. Existe-t-il certaines directives concernant le rôle et la surveillance des investisseurs institutionnels qui puissent faciliter la transparence du processus sans entraîner nécessairement des lois et des règlements rigides?

Avec sir Graham, vous avez parlé de l'effet salubre des directives adoptées par la Bourse de Toronto. Pensez-vous qu'il serait possible d'avoir des directives semblables en ce qui concerne les investisseurs institutionnels?

Mr. Lougheed: I do not think so right now, chairman. It is all right as it sits today. I would not suggest guidelines, but in the continuing work of your committee, as you close your report, you should put literally a red flag on that, because I think the nature of the structure of investment in Canada is significantly different than in other countries. Up to this point, I am not alarmed or concerned, but I see the potential for something to happen. I am not trying to be obtusive with my answer. I do not feel you need to deal with it now, but I have a sort of an uneasy feeling that it might change.

The Chairman: The uneasiness could be caused by one of two things: either because they become more aggressive in the sense of what you call taking positions, et cetera, and joining together and leaning on people, or simply because of the relative size. The institutional sector now is 40 per cent and growing of the Canadian market. Is it either or both of those?

Mr. Lougheed: It is both, senator. That is where my unease originates, but it is not enough to suggest to you that you need a guideline at this stage.

The Chairman: The situation should be watched.

Mr. Lougheed: It should be watched.

The Chairman: My last question gets back to the interface between public policy and business practice. The TSE guidelines were guidelines, not public policy. They can be followed or not followed.

Setting aside for a minute the bank issue on CEO versus chairman, are there any other guidelines or law in this area that you think the federal government ought to be pursuing, or do we rely on moral suasion, which is in a sense what the TSE guidelines are designed to do? Is that the appropriate approach? Frankly, 10 or 12 years ago, all governments would have proceeded to legislate or regulate rather than rely on moral suasion. Do you have any sense on the appropriate balance?

Mr. Lougheed: I do. I have thought about that, too. First of all, aside from the directors' liability issue, which is in your court —

The Chairman: You would clearly change the rules on it.

Mr. Lougheed: Yes, and it is in your court. I do not think I could come up with one that I would say needs to go beyond the guidelines on the issues.

I am not trying to be patronizing here, but I was frankly surprised, to be anecdotal, that the corporations took this report with such a degree of seriousness. Directors' meetings right now are responding to this report in terms of compliance. I keep saying, "You know, chairman, we do not have to follow this." In corporate Canada there is a feeling that, "Oh, we better not be at odds with it." It was very effective.

M. Lougheed: Pour le moment, je ne le pense pas, monsieur le président. La situation actuelle me paraît acceptable. Je ne proposerais pas de directives, mais je pense que vous devriez signaler dans votre rapport la possibilité d'un problème à ce sujet, étant donné les différences appréciables de la structure de l'investissement au Canada par rapport à d'autres pays. Jusqu'ici, je ne vois pas de raison particulière de s'inquiéter, mais il pourrait y avoir des problèmes. Je n'essaie pas d'esquiver la question. À mon avis, il n'est pas nécessaire de s'y attaquer maintenant, mais j'ai quelques craintes au sujet d'une évolution éventuelle.

Le président: Vos craintes peuvent se fonder sur l'une des deux raisons suivantes: le fait que ces investisseurs deviennent plus agressifs dans la poursuite de leurs objectifs pour exercer des pressions ensemble, ou bien simplement à cause de leur taille relative. Le secteur institutionnel représente maintenant 40 p. 100 du marché canadien, et il est toujours en expansion. Est-ce que c'est pour l'une des raisons que j'ai mentionnées ou pour les deux?

M. Lougheed: C'est pour les deux raisons que j'ai certaines craintes mais pour le moment, ce n'est pas suffisant pour justifier des directives.

Le président: Il faudrait surveiller la situation.

M. Lougheed: Effectivement.

Le président: Ma dernière question porte sur le rapport entre la politique officielle et les pratiques commerciales. Les directives du TSE sont effectivement des directives, on peut les suivre ou ne pas les suivre.

Mise à part pour l'instant la situation des banques concernant le directeur général par rapport au président du conseil d'administration, existe-t-il d'autres directives ou pratiques que le gouvernement fédéral devrait encourager dans ce secteur ou faudrait-il mettre davantage l'accent sur la persuasion, ce qui est un peu l'effet qu'ont les directives du TSE? Cela vous semble-t-il l'approche indiquée? Il y a 10 ou 12 ans, tous les gouvernements manifestaient une préférence nette pour les lois et les règlements plutôt que la persuasion. Avez-vous une idée d'où se situe le juste milieu?

M. Lougheed: Oui, j'ai déjà réfléchi à cette question. D'abord, à part la question de la responsabilité des administrateurs, où vous devrez trancher...

Le président: Il est évident que vous voudriez changer les règles à ce sujet.

M. Lougheed: Oui, et c'est à vous de trancher. Je ne pense pas que je proposerais une définition qui doit outrepasser les directives là-dessus.

Je ne veux pas être condescendant, mais je dois avouer que j'étais bien surpris de voir que les sociétés ont pris le rapport tellement au sérieux. Les réunions des conseils d'administration à l'heure actuelle se conforment aux exigences du rapport. J'interviens souvent pour dire au président que nous ne sommes pas obligés de suivre ces directives. Mais, de façon générale, les sociétés canadiennes semblent croire qu'il vaudrait mieux s'y conformer. Donc, cela a été très efficace.

If your report does not cover the waterfront but picks up four or five of these key matters and lends the weight of this Senate committee to the importance of the moral suasion factor, in my opinion and with all due respect, that will be given significant weight and will be very helpful.

The Chairman: I was as surprised as you were, having sat on boards, at the seriousness with which the guidelines were taken. What has caused that? Is it a fear of bad press? Is it a fear of not being part of the club? "How come all my buddies' companies follow it?" Like you, I find it very unusual for moral suasion to have worked that well. You and I have tried it in our other occupations and have not always succeeded. How do you account for it? It would be nice to know, so that we could duplicate it.

Mr. Lougheed: One factor is that, with the legal liability, directors are not prepared to be passive, so they have been, in fact, pressing hard for just these sorts of changes. That is one element of it. Second, I believe it was a very thorough and well-done piece of work which started with a preliminary report and then went to a final report, so the process was right. Third, maybe the CEOs, or maybe management, came to the conclusion that they wanted to feel proud that they had a board that was with it, that was contemporary, that was perhaps even ahead of the game.

The Chairman: An element of status symbol became involved.

Mr. Lougheed: "Let's get with it." All those factors together create the atmosphere in which you are working, and it therefore makes your report important because you will be read carefully with regard to what you say, and the points that you emphasize.

The Chairman: Mr. Lougheed, thank you very much for appearing here today. We appreciate your taking the time.

Senators, our last witness before supper break is Maureen Kempston Darkes. I think most of you know that she is the current Canadian president of General Motors, and also, I assume, therefore a U.S. or world-wide VP of the parent company.

Thank you very much for appearing before us. As you know, we have been talking to people who really fall into one of four categories: either CEOs like yourself, non-executive chairmen, what I would call professional directors like Mr. Lougheed, who was just here before you, or institutional investors. We have been trying to get their views on what changes, if any, ought to be made to the Canada Business Corporations Act with respect to the broad area of corporate governance.

Our discussions have gone way beyond our original terms of reference, which I am sure will terrify the government, because we will wind up giving them advice on many issues that they would probably just as soon not have advice on, but that is also okay. We appreciate your taking the time to come and talk to us. I know you have a few opening remarks, and then we would like to

Si votre rapport se limite à quatre ou cinq questions principales en faisant intervenir tout le poids du comité sénatorial pour insister sur l'importance de la persuasion, je pense que ce sera très utile.

Le président: Ayant siégé à des conseils d'administration, j'ai été aussi surpris que vous de voir le sérieux avec lequel les directives ont été suivies. À quoi faut-il l'attribuer? Est-ce par crainte d'une mauvaise publicité? La peur de faire bande à part, de ne pas suivre le mouvement? C'est assez inhabituel de voir que la persuasion a donné d'aussi bons résultats. Vous et moi en avons usé dans nos autres occupations, mais pas toujours avec succès. Comment peut-on l'expliquer? Si on comprenait la cause, peut-être qu'on pourrait obtenir le même résultat ailleurs.

M. Lougheed: L'un des facteurs, c'est qu'en matière de responsabilité juridique, les administrateurs ne sont pas prêts à rester passifs, donc ils réclament exactement ce genre de changement. C'est un des éléments. Deuxièmement, je crois que ce travail a été très bien fait et très exhaustif en commençant par un rapport préliminaire suivi d'un rapport final, donc le processus s'est bien déroulé. Troisièmement, peut-être que la direction a conclu qu'elle tenait à ce que le conseil de direction soit à la page, et peut-être même avant-gardiste.

Le président: Donc, il y avait un élément de prestige.

M. Lougheed: «Soyons à la page». Grâce à tous ces facteurs, il se crée un certain climat de travail, et c'est pour cette raison que votre rapport sera important parce que nous allons le lire avec beaucoup d'attention.

Le président: Monsieur Lougheed, je vous remercie d'avoir pris le temps de comparaître. Nous vous en sommes reconnaissants.

Sénateurs, nous allons entendre notre dernier témoin avant la pause pour le dîner, il s'agit de Maureen Kempston Darkes. Vous savez sans doute qu'elle est la présidente actuelle de General Motors au Canada et je suppose, par conséquent, vice-présidente de la société-mère aux États-Unis.

Merci beaucoup de votre présence aujourd'hui. Comme vous le savez, nous recevons des témoins qui appartiennent à l'une des quatre catégories: des directeurs généraux comme vous, des présidents du conseil qui n'ont rien à voir à la direction, ce que j'appellerais des administrateurs professionnels comme M. Lougheed, qui vient de comparaître, ou des investisseurs institutionnels. Nous sollicitons leurs opinions sur les modifications qu'il conviendrait peut-être d'apporter à la Loi canadienne sur les sociétés par actions, relativement au vaste domaine de la régie des sociétés.

Nos discussions ont déjà dépassé de beaucoup le mandat original de ce comité. Cela va probablement effrayer le gouvernement, parce que sur beaucoup de questions, ils recevront des conseils dont ils préféreraient probablement se passer. Mais cela n'est pas grave. Donc nous vous remercions de nouveau d'être venue aujourd'hui. Je sais que vous avez quelques

ask you some questions. My preamble is merely to point out that we may ask you questions that go beyond our original terms of reference.

Ms Maureen Kempston Darkes, President and General Manager, General Motors of Canada Ltd.: Thank you, senator. I am very pleased to be here this afternoon. I look forward to a broad-ranging discussion on this whole subject because clearly the topic of corporate governance is an extremely important one. As Canadian corporations look to become more global in their focus, we need to ensure that we have legislative requirements that support their overall competitiveness in what is very much a global marketplace today.

At GM of Canada, we support this initiative of the government to review the legislation and to make applicable changes based on the testimony that comes out from this committee. Of course, one key issue for us is harmonization of legislation right across the country, and we hope that that will be an important focus of this committee as well.

Let me give you a brief history and some key facts about the auto industry today. There are some 500,000 Canadians employed directly in the industry. The fact is that one in seven jobs in this country relate directly or indirectly to the auto industry.

The Chairman: That is 14 or 15 per cent.

Ms Kempston Darkes: Yes. It is a very important industry. If you look at the record of investment of the auto industry over the past decade, some \$15 billion has been invested in Canada. In 1995, the industry here had record levels of production. Some 2.4 million units were produced, and that represents nearly one-fifth of Canada's manufacturing exports in 1995. Again, the auto industry is, in fact, Canada's largest exporter today, with some 33 per cent of total exports being in the automotive field.

General Motors is the largest company in Canada. We reported revenues last year of some \$29.7 billion. We did achieve a net income of \$1.4 billion for 1995. We employ some 35,000 employees in 11 assembly and component plants and offices, and our facilities are primarily in Ontario and Quebec. Over the past decade, General Motors alone has invested more than \$6 billion in Canada, and that is over one-and-a-half times more than our net income for the same period. Our earnings in this country have gone back into the country through reinvestment, and a whole lot more. Throughout Canada, we have some 900 dealerships, and they employ an additional 33,000 people. In 1995, our sales of some 384,000 units in Canada accounted for about 33 per cent of the Canadian automotive industry. Given the critical role that we play in the Canadian economy, the business decisions we make do have far-reaching implications on the livelihood of very many Canadians.

remarques préliminaires à faire. Après quoi, nous aurons quelques questions à vous poser. Avant de commencer, je voulais seulement indiquer que nous pourrions vous poser des questions qui dépassent notre mandat original.

Mme Maureen Kempston Darkes, présidente et directrice générale, General Motors of Canada Ltd.: Merci, sénateur. Je suis très heureuse d'être ici cet après-midi. J'ai hâte d'entamer une discussion générale à ce sujet car évidemment, la régie des sociétés est une question très importante. Au fur et à mesure que les entreprises canadiennes recherchent une optique plus globale, il faut s'assurer que la loi renferme les dispositions nécessaires pour appuyer leur compétitivité dans un marché vraiment mondial.

À GM du Canada, nous appuyons cette initiative, qui permet au gouvernement de réviser la loi et d'apporter les modifications nécessaires basées sur les commentaires des témoins comparaisant devant ce comité. Évidemment, une des questions les plus importantes pour nous serait l'harmonisation de la législation dans toutes les régions du Canada. Nous espérons que le comité en fera une priorité.

Permettez-moi de vous faire un petit historique de l'industrie automobile et de vous donner certains faits saillants relatifs au secteur. À présent, à peu près 500 000 Canadiens sont directement employés dans le secteur automobile. Un emploi sur sept au Canada est directement ou indirectement relié à l'industrie automobile.

Le président: Cela représente 14 ou 15 p. 100.

Mme Kempston Darkes: Exactement. C'est une industrie très importante. N'oublions pas que dans la dernière décennie, l'industrie automobile a investi à peu près 15 milliards de dollars au Canada. En 1995, l'industrie automobile au Canada a affiché des niveaux de production record. Les employés de l'industrie ont produit environ 2,4 millions d'unités, ce qui représente presque 20 p. 100 des exportations canadiennes de produits manufacturés en 1995. Aujourd'hui, au Canada, l'industrie automobile est donc l'un des plus grands secteurs d'exportation; à peu près 33 p. 100 de nos exportations sont dans le secteur de l'automobile.

La compagnie General Motors est la plus grande entreprise du Canada. L'an passé, nous avons affiché des recettes d'à peu près 29,7 milliards de dollars. Pour 1995, nous avons atteint un revenu net de 1,4 milliard de dollars. La compagnie emploie environ 35 000 employés, qui oeuvrent dans 11 usines de montage et de pièces, ainsi que dans des bureaux. La plupart de nos installations se trouvent en Ontario et au Québec. Au cours de la dernière décennie, la compagnie General Motors à elle seule a investi plus de 6 milliards de dollars au Canada; cela représente plus d'une fois et demie notre revenu net pour la même période. L'argent que la société a gagné au Canada a été réinvesti dans le pays même et bien davantage. Il y a quelque 900 concessionnaires répartis partout au Canada qui emploient 33 000 personnes supplémentaires. En 1995, nos ventes de quelque 384 000 unités au Canada représentaient environ 33 p. 100 de celles de l'industrie automobile canadienne. Étant donné le rôle critique que nous jouons dans l'économie canadienne, les décisions commerciales

In conjunction with the Minister of Industry's Phase II reform of the CBCA, your committee is looking into a broad range of strategic questions. Some of those issues include residency requirements, structure of boards, directors' liability, insider trading, and takeover bids. As a wholly-owned subsidiary of a multi-national corporation, some of these questions are more relevant than others to our specific situation, so I will focus my remarks on what I think are the key issues for us.

First of all, we have the residency requirements. We know that there are four different areas of residency requirements: Director's residency, location of corporate records, location of registered office, and location of shareholder meetings. Under the CBCA, a majority of the directors must be resident Canadians, both on the board and on any committee of the board. Additionally, a majority of directors present at a meeting must be resident Canadians in order for there to be a valid quorum.

Historically, the Canadian residency requirements were established to ensure Canadian participation in decision-making of foreign controlled corporations in order to better enable the management of the company to understand the economic, political, and social environment of Canada. On a practical level, this is one of the key purposes of GM of Canada's board, and we deliberately seek out the expertise of those persons from across Canada who can provide us with a very broad view of the social and economic forces that are shaping Canada. At the same time, though, we recognize the need for flexibility to ensure that companies are able to source the best and broadest range of talent, including foreign representatives if the organization, in particular, is an export-oriented organization or has other strong links outside Canada. For us, while residency is required, we think it is extremely important that we pursue the best available talent to serve the corporation.

We sometimes do hold meetings outside Canada in order to provide our directors with additional information to help them in their obligations. For example, we will hold one meeting a year at GM's proving grounds in Milford, Michigan, and at that meeting we give our directors the opportunity to overview the new product programs, drive the existing and future products, as well as to meet and talk with the directors of General Motors Corporation. This is a very valuable meeting for our Canadian directors where we exchange a lot of information about the Canadian operations and General Motors' global focus. When we have these meetings, they are held with the unanimous consent of the directors.

We believe that the CBCA should permit directors to meet wherever it is appropriate for the purpose of that meeting, whether it be inside or outside Canada, provided it does not exclude the participation of any director. In addition, we would recommend

prises par la compagnie ont de lourdes conséquences sur le gagne-pain de beaucoup de Canadiens.

En même temps que la phase II de la réforme de la Loi sur les sociétés par actions, entreprise par le ministre de l'Industrie, votre comité se penche sur toute une gamme de questions, dont les critères de résidence, la structure des conseils, les responsabilités des directeurs, les opérations d'initiés et les offres publiques d'achat. En tant que filiale à 100 p. 100 d'une multinationale, certaines de ces questions se rapportent davantage à notre situation que d'autres. Je vais donc concentrer mes remarques sur celles qui, d'après moi, sont les plus importantes pour nous.

Tout d'abord, il y a des exigences en matière de résidence. Nous savons qu'il y a quatre lieux dont il faut tenir compte: celui de l'administrateur, celui du registre de la société, celui du siège social et celui des réunions des actionnaires. La LCSA prévoit que la plupart des administrateurs qui siègent au conseil d'administration ou à tout comité relevant de ce dernier doivent être des résidents canadiens. Pour assurer le quorum, la majorité des administrateurs qui assistent à une réunion doit aussi être des résidents canadiens.

Traditionnellement, on a imposé ces exigences de résidence canadienne pour assurer la participation canadienne au processus décisionnel des entreprises sous contrôle étranger. On croyait que cela permettrait aux cadres supérieurs de l'entreprise de mieux comprendre le milieu social, politique et économique du Canada. En fait, c'est l'un des objectifs essentiels du conseil d'administration canadien de GM, et nous cherchons activement à obtenir les opinions d'une vaste gamme de Canadiens qui peuvent nous expliquer les forces économiques et sociales qui façonnent actuellement le pays. Cependant, nous reconnaissons que la souplesse est nécessaire pour permettre aux entreprises d'obtenir les talents du plus grand nombre de gens compétents, y compris des représentants étrangers si l'entreprise concernée est axée sur les exportations ou si elle a d'autres liens solides à l'extérieur du Canada. Nous reconnaissons qu'il faut respecter les exigences concernant la résidence, mais il est aussi très important pour nous de chercher à recruter les gens les plus compétents pour servir notre société.

Nous tenons parfois des réunions à l'extérieur du Canada afin de fournir à nos administrateurs des renseignements supplémentaires qui peuvent les aider à s'acquitter de leurs responsabilités. Par exemple, nous tenons chaque année une réunion aux terrains d'essai de GM situés à Milford, Michigan, où nos administrateurs ont l'occasion d'examiner les nouvelles séries de voiture, de conduire les voitures actuelles et les prototypes de demain et aussi de rencontrer et de s'entretenir avec les administrateurs de la société GM. Cette réunion est très utile pour nos administrateurs canadiens, car c'est une occasion d'échanger beaucoup d'information sur nos activités au Canada et sur l'orientation mondiale de General Motors. Ces réunions se tiennent avec le consentement unanime des administrateurs.

Nous croyons que la LCSA devrait permettre aux administrateurs de se réunir à l'endroit qui répond le mieux aux besoins de la réunion, que ce soit à l'intérieur ou à l'extérieur du Canada, à condition que cela n'empêche aucun administrateur d'y participer.

the relaxation of residency requirements to provide greater flexibility, and this of course is provided the directors of Canadian companies remain charged with the responsibility of ensuring that the company functions within the laws and behavioral norms of corporate Canada.

I wish to spend just a moment on the issue of directors' liability. One needs to find a balance between the accountability of directors and the ability of corporations to recruit very qualified individuals to sit on their boards. If we go overboard on this, it will impact the ability to attract the very best qualified people in the country.

One other point I would make is that there is overlap in jurisdictions imposing liability on directors. We find that there is liability in corporate, environmental, and employment standard legislation. It is often found at both the federal and provincial levels. I know that you are concerned with overlapping legislation, and we share this concern at GM Canada. We believe that we need to remove the duplication of any directors' liability so that we have consistency of treatment right across Canada.

Again, I would come back to the point that if we are to attract and retain the most capable directors to guide the corporation and to respond to its shareholders, employees and customers, as regards liability there needs to be a balance in the extent to which directors are responsible. We also believe that there needs to be clarification of directors' liabilities.

Of particular concern is the situation where a company is in financial difficulty and the self-interests of the directors would obviously dictate as early a departure as possible, just at the point when you need very sound business judgment. Indeed, the departure of directors at this point can precipitate the early demise of a company as it signals trouble in the firm to both investors and creditors. We believe it is to everyone's benefit, especially when a corporation is experiencing difficulties, that the legislative climate allow directors to focus on the business at hand rather than having to be concerned about their own personal obligations.

What do directors need to do on boards? Clearly, they are obligated to act honestly, and with a view to the best interests of the corporation. The question becomes whether greater statutory definition should be given to this phrase, and how this requirement fits with the responsibilities of nominee directors. Thus: should nominee directors be permitted to give special attention to the interests of those who elect them to the board?

Frankly, until now, the courts have made the determination of what constitutes the best interests of the corporation, and continued support of this approach seems to be appropriate. As for nominee directors, it may be appropriate for a director to give special but not exclusive consideration to the interests of those who elected or appointed them, balanced with the director's duty to act in the best interests of the total corporation.

Nous recommandons aussi qu'on assouplisse les exigences en matière de résidence, à la condition évidente que les administrateurs des compagnies canadiennes continuent de s'assurer que l'entreprise respecte les lois et les normes applicables au milieu d'affaires canadien.

J'aimerais parler brièvement de la responsabilité des administrateurs. Il faut trouver un équilibre entre la responsabilité des administrateurs et la capacité des sociétés de recruter des gens très compétents pour siéger aux conseils d'administration. Si nous sommes trop exigeants à cet égard, il deviendra difficile d'attirer les gens les plus compétents.

J'aimerais ajouter aussi qu'il semble y avoir un certain chevauchement dans les paliers de gouvernement qui imposent un degré de responsabilité aux administrateurs. Cette responsabilité existe en vertu des lois portant sur les sociétés, l'environnement et les normes d'emploi, tant au niveau fédéral que provincial. Je sais que vous vous intéressez à la question du chevauchement des lois, et GM Canada partage cette préoccupation. Nous estimons qu'il faut éliminer le chevauchement de responsabilités des administrateurs pour qu'on les traite selon les mêmes critères dans toutes les régions du pays.

Pour ce qui est de la responsabilité des administrateurs, je répète qu'il faut trouver un équilibre si on veut attirer et garder les plus compétents et répondre aux attentes des actionnaires, des employés et des clients. Nous croyons aussi qu'il faut préciser les responsabilités des administrateurs.

Ce qui nous inquiète particulièrement est le genre de situation où une société se trouve en difficulté financière, mais où les intérêts personnels des administrateurs leur dictent de partir le plus vite possible, alors qu'à ce moment-là, on aurait vraiment besoin de gens solides et compétents. En effet, le départ d'administrateurs dans de telles conditions peut accélérer la faillite d'une compagnie, car tant les investisseurs que les créanciers voient qu'elle est en difficulté. Nous estimons qu'il est dans l'intérêt de tout le monde, surtout lorsqu'une entreprise est en difficulté, que les lois permettent aux administrateurs de se concentrer sur les problèmes immédiats au lieu de devoir s'inquiéter de leurs obligations personnelles.

Quelles sont les responsabilités des membres d'un conseil d'administration? Il est clair qu'ils sont obligés d'agir avec honnêteté et dans les meilleurs intérêts de la société. La question est de savoir s'il faut définir avec plus de précision cette phrase dans la loi, et de décider dans quelle mesure cette exigence cadre avec les responsabilités des administrateurs désignés. On doit donc se demander s'il faut permettre aux administrateurs désignés de prêter une attention particulière aux intérêts de ceux qui les ont élus au conseil d'administration?

Jusqu'à présent, ce sont les tribunaux qui ont déterminé les meilleurs intérêts de la société, et il conviendrait de continuer ainsi. Pour ce qui est des administrateurs désignés, il conviendrait peut-être qu'ils prêtent une attention particulière mais non exclusive aux intérêts de ceux qui les ont élus ou nommés, sans jamais oublier que l'administrateur a le devoir d'agir dans les meilleurs intérêts de la société dans son ensemble.

With the high profile given governance issues today and the expectations for directors, this model may well represent corporate realities, and the different perspectives these directors bring may foster constructive discussion that lends itself to good decision-making.

There is concern that the defence mechanisms currently available to directors for potential liabilities are simply not adequate. The primary defence available under the CBCA is that of good faith reliance on the financial statements or the reports of professionals. This is a limited defence, and it may no longer be appropriate, given the breadth of potential liabilities faced by directors.

We would support the recommendation that an effective due diligence defence be added to the legislation. In this regard, it should be noted that GMCL has a number of systems in place to ensure compliance in areas such as health and safety, environment, and pension funding.

With respect to indemnification, Industry Canada's consideration of expanding the indemnification of director's insurance provisions by permitting corporations to advance defence costs to directors and to permit indemnification in investigative proceedings would appear to us to be appropriate in today's corporate climate.

Another issue raised is whether a cap should be placed on the liabilities faced by directors, and then the question becomes if you impose such a cap, whether this would simply transfer the risk of the wrongdoing to the injured party. Given the potential liability faced by corporate directors today, one could argue that without some limit on the amount of liability, a corporation will not be successful in securing board appointments from the very best candidates.

In addition, a cap would require coordination amongst the jurisdictions imposing personal liability on directors of a particular corporation, and that is a practical impossibility. Perhaps some general direction to legislators to consider the cumulative impact of director's liabilities is the very best approach. We note in so many statutes that it is one thing after another, and it seems that the cumulative impact of this is a great deterrent.

The issues you are dealing with have significant ramifications for corporate Canada. We believe that good corporate governance makes an important contribution to the success of a corporation and the enhancement of shareholder value. In that regard, I would like to read a statement from General Motors Corporation at the time when we were going through some very significant corporate governance issues in the United States. This is the statement on the role of the corporate board in the United States.

Étant donné le grand intérêt qu'on porte de nos jours aux questions concernant la régie des sociétés et compte tenu de ce qu'on attend des administrateurs, il se peut bien que ce modèle représente la réalité des entreprises, et les différents points de vue des administrateurs pourraient promouvoir un bon échange d'idées et par la suite la prise de bonnes décisions.

On s'inquiète de l'insuffisance des moyens de défense dont disposent actuellement les administrateurs pour se protéger contre d'éventuelles responsabilités. Le moyen principal de défense en vertu de la LCSA est que l'administrateur s'est fié de bonne foi aux états financiers ou aux rapports de professionnels. C'est un moyen de défense limité qui ne suffira peut-être plus pour répondre à toutes les accusations de responsabilité auxquelles un administrateur pourrait faire face.

Nous approuvons la recommandation qui prévoit l'inclusion dans la loi du moyen de défense fondé sur la diligence raisonnable. Dans ce contexte, il faut noter que GMCL a mis en place un certain nombre de systèmes pour assurer le respect des normes établies en matière de santé et sécurité, d'environnement, et des fonds de pension.

En ce qui concerne l'indemnisation, il nous semble que dans le contexte actuel, Industrie Canada a raison d'envisager d'étendre les dispositions d'assurance concernant des administrateurs en permettant aux entreprises de leur avancer des fonds pour se défendre et pour participer aux audiences d'enquête.

On s'est demandé aussi s'il fallait limiter les responsabilités des administrateurs, et si l'imposition d'un tel plafond n'équivaldrait pas tout simplement à transférer à la partie lésée le risque du tort. Compte tenu du niveau de responsabilité auquel les administrateurs d'une société peuvent faire face aujourd'hui, il serait raisonnable de soutenir que si l'on ne limite pas cette responsabilité, une entreprise ne réussira pas à attirer à son conseil d'administration les candidats les plus compétents.

L'imposition d'un plafond exigera aussi une certaine coordination entre les divers paliers de gouvernement qui imposent la responsabilité personnelle aux administrateurs d'une société donnée, et à toutes fins pratiques, cela est impossible. Peut-être que la meilleure formule serait de demander aux législateurs de tenir compte de l'incidence cumulative des responsabilités d'un administrateur. Dans beaucoup de lois il y a toute une liste de responsabilités, et il semble que l'incidence cumulative exerce un effet de dissuasion énorme.

Les questions que vous étudiez ont des conséquences considérables pour le milieu d'affaires canadien. Nous croyons que la bonne gestion des sociétés contribue énormément au succès d'une entreprise et à l'accroissement de la valeur des actions. Dans ce contexte, j'aimerais lire une déclaration de la société General Motors faite au moment où on se penchait aux États-Unis sur des questions très importantes concernant la gestion des sociétés. Cette déclaration porte sur le rôle du conseil d'administration dans les entreprises américaines.

The General Motors Board of Directors represents the owners' interest in perpetuating a successful business, including optimizing the long-term financial returns. The Board is responsible for determining that the Corporation is managed in such a way to ensure this result. This is an active, not a passive, responsibility. The Board has the responsibility to ensure that in good times as well as difficult ones, Management is capably executing its responsibilities. The Board's responsibility is to regularly monitor the effectiveness of Management policies and decisions, including the execution of its strategies. In addition to fulfilling its obligations for increased shareholder value, the Board has responsibility to GM's customers, employees, suppliers, and to the communities where it operates — all of whom are essential to a successful business. All of these responsibilities, however, are founded upon the successful perpetuation of the business.

When we look at GM of Canada's board, we recognize the responsibilities that were outlined in the parent company's board. Indeed, we have sought to bring to our board a significant Canadian presence, and that is fulfilled by several Canadian individuals who represent broad community interests. In 1987 we recruited outside directors to the GM of Canada board, and at that time we recruited Trevor Eyton, William Stinson and Allan Taylor. We recruited these individuals for the breadth of business experience that they would bring to our board.

The current composition of GM Canada's board today is 13 members, of which four are outside directors, ten are Canadian citizens, and 12 are resident in Canada. Our board meets on a quarterly basis, and that most often occurs at our Canadian headquarters in Oshawa. However, as I have said before, we will conduct meetings outside of Oshawa. We have conducted them in Detroit, and we have conducted them in other Canadian communities such as Ingersoll and Hamilton.

Prior to each meeting, board members are updated on the relevant business issues, including the automotive market activity, manufacturing activity, financial information, and a review of the public policy issues impacting the company. Representatives from various areas of the company are invited to make presentations to the board to update them on specific issues and to seek their input. As issues of strategic importance arise between meetings, information is provided to directors, their advice is sought, and meetings are scheduled when necessary. At all times, directors are encouraged to talk with employees to better understand the issues, and to help them fulfil their role of supervision of the management of the company.

There are many areas on which we could touch today, but these are some of the key focuses that we have for our board, and I would be pleased to have a discussion with you.

Le conseil d'administration de General Motors représente l'intérêt des propriétaires qui est d'assurer le succès permanent de l'entreprise, et d'obtenir le meilleur rendement financier à long terme. Le conseil d'administration doit s'assurer que la gestion de la société aboutira à ce résultat. Il s'agit d'une responsabilité active et non passive. Que les affaires aillent bien ou mal, le conseil d'administration a la responsabilité de s'assurer que les gestionnaires s'acquittent de façon compétente de leurs responsabilités. Le conseil doit surveiller régulièrement l'efficacité des mesures et des décisions prises par la gestion, y compris la mise en application de ses stratégies. Tout en cherchant à promouvoir les intérêts des actionnaires, le conseil a aussi une responsabilité envers les clients, les employés et les fournisseurs de GM, et aussi envers les collectivités qu'elle dessert, car le succès de toute entreprise en dépend. Cependant, les dirigeants d'une société ne peuvent pas assumer ces responsabilités si l'entreprise elle-même ne fonctionne pas bien.

Le conseil d'administration de GM du Canada reflète dans sa composition les responsabilités que lui a confiées la société-mère. C'est pourquoi nous avons cherché à y assurer une présence canadienne importante grâce à un certain nombre de citoyens canadiens qui ont pour mission de faire valoir les intérêts de la communauté en général. En 1987, à la suite d'une campagne de recrutement, nous y avons nommé des administrateurs de l'extérieur tels que Trevor Eyton, William Stinson et Allan Taylor. C'est leur vaste expérience des affaires qui nous a convaincus de les intégrer à notre conseil d'administration.

Le conseil d'administration de GM Canada compte actuellement 13 membres, dont quatre sont des administrateurs externes, 10 sont citoyens canadiens et 12 résident au Canada. Le conseil se réunit tous les trimestres, le plus souvent à notre siège canadien à Oshawa. Il nous arrive aussi de tenir des réunions ailleurs, comme à Détroit et dans d'autres villes canadiennes comme Ingersoll et Hamilton.

Avant chaque réunion du conseil, les membres reçoivent un arrêté de situation sur les principales questions commerciales comme l'activité du marché automobile, l'activité manufacturière, des renseignements financiers, ainsi qu'une revue des décisions gouvernementales qui touchent la compagnie. Des représentants de divers secteurs de l'entreprise sont invités à faire des exposés sur des thèmes bien précis pour informer les membres et solliciter leurs vues. Si des questions d'importance stratégique surgissent entre les réunions, les administrateurs reçoivent l'information nécessaire et sont invités à se prononcer; au besoin, des réunions sont convoquées. Les administrateurs sont libres en tout temps de discuter avec les employés pour mieux comprendre les problèmes et les aider à remplir leur rôle, qui est de superviser la direction de l'entreprise.

Nous pourrions aborder quantité de questions aujourd'hui, mais tels sont les principaux axes d'intervention de notre conseil. Je serai heureuse d'en discuter davantage avec vous.

The Chairman: Thank you very much. We have not heard from many witnesses who are from wholly-owned subsidiaries. Many of the TSE guidelines were clearly aimed at publicly traded companies, the interests of minority shareholders, and so on. How relevant are those guidelines to you? I think I could make a pretty good argument that the guidelines do not matter to you. You have a single shareholder, and how your process works ought to be between you and that single shareholder. Have you attempted to follow the TSE guidelines, or are they largely not relevant to your type of business?

Ms Kempston Darkes: We have followed the TSE guidelines. We think that good corporate governance is important to all corporations. When you have a company the size of General Motors operating in Canada, and which is the largest private company, it is important that the community, our shareholder, obviously, as well as our employees have confidence in the fact that we are adhering to good corporate governance. In addition, we think it makes good business sense.

The Chairman: Could you help me on the latter point? You were here when Senator Kenny asked Mr. Lougheed whether it enhances shareholder value or just looks good. How does it help good business practice?

Ms Kempston Darkes: When you look at the investment that General Motors has put into Canada over the last decade, it is nothing short of extraordinary. It is important that we manage those assets well in Canada, to the benefit of the shareholder, to the benefit of the community, and to the benefit of the employees. Outside directors give you very valuable input on those investments, how you are doing and how you are perceived to be doing.

In addition, it is important that we respond to the Canadian community — the political community, the social community, and to our employees — and outside directors are very vocal in their views on how well we are responding to the political and social issues of the day.

The Chairman: To that extent, they are advisors to you on the broader Canadian public interest as opposed to just the narrow business interests?

Ms Kempston Darkes: Certainly, but they will also extend into our financial results, our re-optimizing that we are doing in Canada. We have one of the largest pension funds in the country. They have a great deal of oversight on those types of activities, as well as environmental and health and safety types of issues. Again, the board plays a very important role in due diligence and overseeing those areas as well.

The Chairman: Who manages your pension fund? Is that a separate institutional investor run jointly by you and the union?

Ms Kempston Darkes: No, it is managed outside, but the company has overall responsibility for ensuring that the fund is well funded, and that we can meet all of the obligations of that fund. We hire professional managers, but the responsibility for

Le président: Merci beaucoup. Rares parmi les témoins que nous avons entendus sont les filiales à part entière. Il est clair qu'en majorité, les lignes directrices de la Bourse de Toronto visaient les entreprises cotées en bourse, l'intérêt des actionnaires minoritaires, etc. Dans quelle mesure ces lignes directrices s'appliquent-elles à vous? J'arriverais sans doute à démontrer qu'elles ne sont pas importantes pour vous. Vous avez un seul actionnaire et tout se fait entre vous et cet actionnaire. Avez-vous cherché à suivre les lignes directrices de la Bourse de Toronto ou diriez-vous que dans l'ensemble, elles ne s'appliquent pas à une entreprise comme la vôtre?

Mme Kempston Darkes: Nous avons suivi les lignes directrices de la Bourse de Toronto. Toutes les entreprises ont intérêt à assurer la saine régie de leurs affaires. Pour une compagnie de la taille de General Motors du Canada, qui est la plus grande société privée du pays, il importe que la collectivité, notre actionnaire, évidemment, ainsi que nos employés soient convaincus que nous souscrivons au principe de la saine conduite des affaires. De plus, cela se défend du point de vue strictement commercial.

Le président: Pourriez-vous m'expliquer ce que vous venez de dire? Vous étiez ici lorsque le sénateur Kenny a demandé à M. Lougheed si cela accroît effectivement la valeur des actions ou si ce n'est que de la poudre aux yeux. En quoi est-ce bon pour les affaires?

Mme Kempston Darkes: Les investissements de General Motors au Canada au cours des dix dernières années ne sont rien de moins qu'extraordinaires. Il faut assurer la saine gestion de ces éléments d'actif, au profit de l'actionnaire, de la société en général et de nos employés. Les administrateurs externes nous donnent des avis très précieux sur ces investissements, sur notre performance et la façon dont nous sommes perçus.

Il faut aussi être à l'écoute de la société canadienne — les milieux politiques et sociaux ainsi que notre effectif — et je vous dirai que les administrateurs de l'extérieur ne mâchent pas leurs mots quand vient le moment de nous dire si nous savons relever les défis politiques et sociaux de l'heure.

Le président: Autrement dit, par leurs conseils, ils défendent l'intérêt de la population canadienne en général et pas seulement les intérêts strictement commerciaux de la compagnie?

Mme Kempston Darkes: Oui, mais ils vont aussi nous donner des conseils sur nos résultats financiers, la réoptimisation à laquelle nous procédons actuellement ici. Nous avons l'une des plus importantes caisses de retraite du pays. Ils surveillent de près ces activités ainsi que les dossiers relatifs à l'environnement, l'hygiène et la sécurité. Le conseil doit donc faire preuve de toute la diligence voulue dans ces domaines.

Le président: Qui gère votre caisse de retraite? Est-ce un investisseur institutionnel distinct géré par vous et le syndicat?

Mme Kempston Darkes: Non, elle est gérée à l'externe, mais c'est à la compagnie que revient la responsabilité de veiller à la capitalisation de la caisse pour que nous puissions respecter toutes nos obligations. Nous retenons les services de gestionnaires

ensuring that we can meet our commitments to the employees is with us.

The Chairman: It is separate from the U.S.?

Ms Kempston Darkes: Yes, it is.

The Chairman: Then it is therefore subject to the 80 per cent rule?

Ms Kempston Darkes: Yes.

The Chairman: Is that a constraint? I ask because we have had some institutional investors suggest to us that if the 80-20 was not there and you just let market forces prevail, the 80 would not go down to zero but it would be some number below 80, whether it is 70 or 65.

Ms Kempston Darkes: We would like the greatest flexibility we could have to maximize the return to our pensioners over time.

The Chairman: If that happened, could you give me some sense of numbers? Do you have any idea where it would settle out?

Ms Kempston Darkes: Not at this point. The markets are so up and down.

The Chairman: It would vary widely over time?

Ms Kempston Darkes: I think so.

Senator Meighen: Has GM Canada ever been in the position of being listed on the stock exchange?

Ms Kempston Darkes: No, we have not. We have always been a wholly-owned subsidiary.

Senator Meighen: How is the world divided up? Is the world divided up in continent-wide units, or is Canada rather anomalous in terms of GM's world-wide organization?

Ms Kempston Darkes: GM of Canada is actually a very important part of General Motors' North American operations. When you look at the product mandates that we have in Canada — mid-sized cars, full-sized trucks, the power train activities that we have — we are an essential part of General Motors' North American manufacturing operations, and so we are very much integrated into that total North American process.

Senator Meighen: Would the legal structure for the manufacturing facilities, if there were any in France, be the same? They would be subject to French law, but would there be a wholly-owned subsidiary in France?

Ms Kempston Darkes: We tend to operate through wholly-owned subsidiaries around the world. GM of Canada is one of the very largest.

Senator Meighen: We have had evidence about the difficulties of a number of corporations in identifying who their shareholders are. Do you have occasion to need to know who your Canadian shareholders are?

professionnels, mais c'est à nous de veiller à ce que nous puissions respecter nos engagements envers les employés.

Le président: Est-elle différente de la caisse de retraite américaine?

Mme Kempston Darkes: Oui.

Le président: Elle est donc assujettie à la règle des 80 p. 100?

Mme Kempston Darkes: Oui.

Le président: Est-ce que cela vous gêne? Si je vous pose la question, c'est parce que certains investisseurs institutionnels nous ont dit qu'en l'absence de cette règle, et si on laissait jouer les forces du marché, le chiffre passerait en deçà de 80, peut-être pas à zéro, mais entre 65 et 70.

Mme Kempston Darkes: Nous aimerions avoir le plus de souplesse possible pour maximiser le rendement à l'intention de nos retraités.

Le président: Dans ce cas, pourriez-vous me donner un chiffre? Savez-vous où il pourrait se situer?

Mme Kempston Darkes: Pas pour le moment. Les marchés fluctuent trop.

Le président: Cela varierait donc dans le temps?

Mme Kempston Darkes: Je crois que oui.

Le sénateur Meighen: La société GM du Canada a-t-elle déjà été cotée à la bourse?

Mme Kempston Darkes: Non. Nous avons toujours été une filiale à part entière.

Le sénateur Meighen: Comment la planète est-elle divisée? En continents? Le Canada est-il un cas particulier dans l'organisation mondiale de GM?

Mme Kempston Darkes: GM du Canada est en fait une partie très importante des activités de General Motors sur le continent nord-américain. Il suffit de voir quelles sont nos exclusivités de fabrication ici — les voitures intermédiaires, les camions de dimensions normales, le groupe motopropulseur — pour constater que nous formons un élément essentiel des activités de fabrication de General Motors sur le continent nord-américain. Nous sommes tout à fait intégrés à l'ensemble des opérations nord-américaines.

Le sénateur Meighen: L'organisation juridique des usines serait-elle la même en France qu'ici, par exemple? Les usines françaises seraient assujetties aux lois de ce pays, mais formeraient-elles une filiale à part entière?

Mme Kempston Darkes: En règle générale, nous avons des filiales à part entière partout dans le monde. GM du Canada est l'une des plus grandes.

Le sénateur Meighen: Des témoins nous ont dit avoir de la difficulté à déterminer l'identité de leurs actionnaires. Vous arrive-t-il de devoir savoir qui sont vos actionnaires canadiens?

Ms Kempston Darkes: There is only one shareholder of GM of Canada, and that is General Motors Corporation, but there are a number of General Motors Corporation shareholders in Canada, and on occasion we will do stockholder forms as well in Canada.

Senator Meighen: That is what I meant. There would be quite a few, would there not?

Ms Kempston Darkes: There are a number, yes, and we list our shares on the Toronto Stock Exchange and the Montreal exchange.

Senator Meighen: I think you said that there were 14 directors, if I am not mistaken.

Ms Kempston Darkes: Thirteen.

Senator Meighen: Please do not take this as a criticism in any way, but in light of the evidence we have heard, four outside directors seems to be on the low side.

Ms Kempston Darkes: We are always looking for good talent, but at this point, for us, that number has reflected broad community interests. Those directors are very active directors, but we do review every couple of years the number of outside directors that are on the board.

Senator Meighen: With only one shareholder, you would have considered the use of unanimous shareholder agreements, I am sure. Have you ever had recourse to them to make a process more efficient?

Ms Kempston Darkes: No, we have never had the need to do that. We are in constant touch with the parent corporation and we work cooperatively together. Obviously, we try to maximize investment in Canada.

Senator Kelleher: Do you sit on the parent board in the States?

Ms Kempston Darkes: No, I do not. I am a vice-president of General Motors Corporation, but I do not sit on the parent board. General Motors Corporation, by the way, has very few inside directors on its board. Jack Smith, the chairman and CEO, is the only inside director.

Senator Kelleher: You are certainly aware, as are we all, of what your parent has gone through with respect to the division of the jobs of chairman and CEO. I do not mean to embarrass you in any way.

The Chairman: You surely expected the question.

Ms Kempston Darkes: I did indeed.

Senator Kelleher: It is good to get it over with now so that you can sit back, relax and enjoy the other nice people here. Because of those problems, I just know you have focused on this. Without wanting to embarrass you or relating it to General Motors, what are your views about this particular issue? It is

Mme Kempston Darkes: GM du Canada n'a qu'un seul actionnaire: la Société General Motors. En revanche, il y a un certain nombre d'actionnaires de la société General Motors au Canada, et il nous arrive de leur envoyer des formulaires d'identification.

Le sénateur Meighen: C'est ce que je voulais dire. Il doit y en avoir pas mal, n'est-ce pas?

Mme Kempston Darkes: Il y en a un bon nombre, oui et nous cotons nos actions à la Bourse de Toronto et à celle de Montréal.

Le sénateur Meighen: Sauf erreur, votre conseil d'administration compte 14 membres, je crois.

Mme Kempston Darkes: Treize.

Le sénateur Meighen: Ne prenez pas ce que je vais dire en mauvaise part, mais vu les témoignages que nous avons entendus, seulement quatre administrateurs de l'extérieur, cela me semble peu.

Mme Kempston Darkes: Nous sommes toujours à la recherche de gens talentueux, mais jusqu'à présent, pour nous, ce nombre reflète divers intérêts communautaires. Ces administrateurs sont très actifs, mais tous les deux ou trois ans nous réexaminons la situation pour ce qui est des administrateurs de l'extérieur.

Le sénateur Meighen: Avec un seul actionnaire, je suis certain que vous avez envisagé d'utiliser des conventions des actionnaires unanimes. Avez-vous déjà eu recours à ces conventions pour rendre processus plus efficace?

Mme Kempston Darkes: Non, il n'a jamais été nécessaire pour nous de le faire. Nous sommes constamment en rapport avec la société-mère, avec laquelle nous travaillons en collaboration. Naturellement, nous tentons de maximiser l'investissement au Canada.

Le sénateur Kelleher: Est-ce que vous siégez au conseil de la société-mère aux États-Unis?

Mme Kempston Darkes: Non. Je suis vice-présidente de la société General Motors, mais je ne siége pas au conseil de la société-mère. Au fait, la société General Motors compte très peu d'administrateurs internes à son conseil d'administration. Jack Smith, président et directeur général, est le seul.

Le sénateur Kelleher: Vous savez certainement, comme nous tous, jusqu'à quel point la séparation des fonctions de président et de directeur général a été difficile pour votre société-mère. Je ne voudrais cependant pas que vous soyez mal à l'aise si je vous en parle.

Le président: Vous vous attendiez certainement à la question.

Mme Kempston Darkes: Effectivement.

Le sénateur Kelleher: Aussi bien aborder cette question tout de suite et en finir pour que vous puissiez vous détendre et profiter de la compagnie des autres personnes agréables qui se trouvent ici. À cause de ces problèmes, je sais jusqu'à quel point cette question vous a préoccupée. Sans vouloir vous mettre dans

important to us because it is coming up right across the country, and there are varying views on it.

Ms Kempston Darkes: Senator, General Motors' example is a very good case study to examine. Clearly in the early 1990s the company was in a lot of trouble. The board took a very active role in running the company, as it needed to do. At that time in General Motors' history, it was appropriate that we should separate the job of chairman from CEO, and indeed John Smail then came in to take over the chairmanship. As you know, last summer John Smail relinquished that chairmanship, and we have now reunited the position of chairman and CEO. That was done largely because, as the board looked at General Motors' operations, it believed that the company was returning to health, and it was appropriate then to return the position to one individual.

I think that tells us that there is no fixed rule for dealing with these situations. Indeed, you need flexibility. At some point in a corporation's history, it may be appropriate to separate the role of chairman from CEO, and at other points it is not. Here you have seen General Motors go both ways. In the early 1990s, it was appropriate to do so. The fact that we are now reunited is a reflection that management has restored confidence in the board.

My advice is not to legislate hard and fast rules. Corporations will do what is required at a given point in their history. Again, General Motors is instructive on this point as to how they have looked at that role over time.

Senator Kenny: Earlier today we had a witness appear before us who dealt with one of the aspects of directors' liability, and that was the aspect relating to wages and tax obligations when a company goes bankrupt. That is an absolute liability of directors, and there is no due diligence defence.

The proposal that was put to the committee was that this should be resolved by moving it to the Bankruptcy Act, and to place workers who were owed wages fairly high up in the order of priority; in fact, ahead of security lenders and ahead of Her Majesty. Do you have any comments on that as a solution to this issue?

Ms Kempston Darkes: As I said in my remarks, I am concerned about the level of liability that we place on directors, and I am particularly concerned with that level of financial responsibility because it can encourage them to leave the board at the very time when you need their expertise most particularly.

l'embarras, ni que vous nous parliez nécessairement de General Motors, que pensez-vous personnellement de cette question? Elle est importante pour nous parce qu'elle est soulevée au pays et que les points de vue divergent.

Mme Kempston Darkes: Sénateur, l'expérience de la General Motors est une excellente étude de cas à examiner. Il est clair qu'au début des années 1990, la société avait pas mal de difficultés. Le conseil d'administration a joué un rôle très actif dans la gestion de la société, comme il était nécessaire de le faire. À cette époque de l'histoire de la General Motors, il convenait de séparer les postes de président et de directeur général, et c'est effectivement à ce moment-là que John Smail a été nommé président du conseil d'administration. Comme vous le savez, l'été dernier, John Smail a quitté le poste de président et nous avons maintenant fusionné les deux postes, soit celui de président et de directeur général. La principale raison pour laquelle nous avons fait cela, c'est qu'après avoir examiné la situation de la General Motors, le conseil d'administration en est arrivé à la conclusion que la situation de la société était redevenue plus saine et qu'il convenait de confier les deux postes à une même personne.

Je pense que cela nous indique qu'il n'y a pas de règles absolues dans ce genre de situations. Il faut effectivement une certaine souplesse. À un moment donné au cours de l'histoire de la société, il se peut qu'il convienne de séparer les rôles de président et celui de directeur général, et à d'autres moments donnés, ça ne convient pas. La General Motors a connu les deux situations. Au début des années 1990, il convenait de séparer les deux postes. Le fait que les deux postes aient maintenant été fusionnés montre que la direction fait de nouveau confiance au conseil d'administration.

Si j'ai un conseil à vous donner, c'est de ne pas légiférer de règles absolues. Les sociétés feront ce qu'il faut à un moment donné au cours de leur histoire. Encore une fois, l'expérience de la General Motors est instructive à cet égard pour ce qui est de la façon dont ils ont envisagé ce rôle au cours des ans.

Le sénateur Kenny: Plus tôt au cours de la journée, un témoin a abordé l'un des aspects de la responsabilité des administrateurs, c'est-à-dire les obligations fiscales et salariales lorsqu'une société fait faillite. Les administrateurs ont une responsabilité absolue sans possibilité de défense fondée sur la diligence raisonnable.

Ce qui a été proposé au comité, c'est de résoudre ce problème en transférant cette responsabilité à la Loi sur les faillites, et en accordant une grande priorité aux travailleurs auxquels la société en question doit des salaires; en fait, ils auraient priorité sur les prêteurs garantis et sur Sa Majesté. Que pensez-vous de cette solution au problème?

Mme Kempston-Darkes: Comme je l'ai dit dans mes remarques, je suis préoccupée par le niveau de responsabilités que l'on impose aux administrateurs et particulièrement par le niveau de responsabilités financières, car cela peut les encourager à quitter le conseil d'administration au moment même où on aurait le plus besoin de leurs compétences.

I, personally, have certain sympathy for employees. I would hope that we would reflect their interests very high up in the chain where moneys are available, so I think that is one possible solution to it. In the end result, as long as directors have acted with due diligence and have carried out their responsibilities as best they could for the board, they should not have that particular personal liability. We need to find other ways to deal with that situation, and you mentioned one way.

Senator Kenny: It is one way. My question is, do you think it is a good way?

Ms Kempston Darkes: There are probably a number of options, but that is one that should be given serious consideration.

Senator Kenny: Do you think it would have an impact on banks, for example, if the employees were placed before secured lenders?

Ms Kempston Darkes: I would think it would have an impact, and that is why we need to measure all of the consequences of such a measure.

Senator Kenny: You described your board's responsibilities, and you listed several of them. Were you giving us those responsibilities in any particular order? If not, would you care to rank them?

Ms Kempston Darkes: I think the primary responsibility of the board of GM of Canada is oversight: to understand our operations, to ensure that we are developing strategic planning and executing the strategic plans, and to ensure that we are being responsive to the Canadian political and social environment. If they act in those areas with us, and they do because they are a very active board, then I think that they are playing a very significant role, and that is the role they should play.

Senator Kenny: Do you report publicly on your environmental, community, employee, and supplier relationships?

Ms Kempston Darkes: We issue a lot of public information on our environmental obligations. General Motors Corporation was the first auto manufacturer to sign up for what they call the series principles on environmental responsibility. GM of Canada's activities are included in that report, and we do from time to time report on specific environmental issues in which we are involved.

We have a very active program on supplier development. We hold meetings with our suppliers. You often hear us talk about our progress on supplier sourcing. For example, since 1992 we have put \$5.8 billion of net new business into Canadian parts suppliers, and that is a major focus for us. We do report on that publicly.

Personnellement, j'ai une certaine sympathie pour les employés. J'espère que nous pourrions leur accorder une assez grande priorité lorsque des fonds sont disponibles, donc je pense que c'est une solution possible. En fin de compte, tant que les administrateurs ont agi avec une diligence raisonnable et qu'ils se sont acquittés de leurs responsabilités du mieux qu'ils le pouvaient au conseil d'administration, ils ne devraient pas être tenus personnellement responsables. Nous devons trouver d'autres façons de nous attaquer à ce problème, et vous en avez mentionné une.

Le sénateur Kenny: C'est une façon. Ma question est la suivante: est-ce à votre avis une bonne façon de s'y attaquer?

Mme Kempston Darkes: Il y a sans doute d'autres possibilités, mais c'est une solution que l'on devrait examiner de près.

Le sénateur Kenny: À votre avis, si les employés avaient priorité sur les prêteurs garantis, est-ce que cela aurait des conséquences pour les banques?

Mme Kempston Darkes: Je pense que cela aurait des conséquences, et c'est pour cette raison que nous devons évaluer toutes les conséquences d'une telle mesure.

Le sénateur Kenny: Vous avez décrit les responsabilités de votre conseil d'administration et vous en avez énuméré plusieurs. Les avez-vous énumérées dans un ordre particulier? Si vous ne l'avez pas fait, pourriez-vous le faire?

Mme Kempston Darkes: Je pense que la première responsabilité du conseil d'administration de la General Motors du Canada est la surveillance: comprendre notre fonctionnement, s'assurer que nous élaborons des plans stratégiques et que nous les mettons en oeuvre, et s'assurer que nous sommes sensibles au climat politique et social canadien. Si le conseil agit dans ces domaines avec nous, et c'est le cas, car il s'agit d'un conseil très actif, alors je pense qu'il joue un rôle très important, et que c'est le rôle qu'il devrait jouer.

Le sénateur Kenny: Présentez-vous un rapport public sur vos rapports avec l'environnement, la communauté, les employés et les fournisseurs?

Mme Kempston Darkes: Nous publions beaucoup d'informations publiques concernant nos obligations environnementales. La société General Motors a été le premier fabricant d'automobiles à signer ce que l'on appelle une série de principes sur la responsabilité environnementale. Les activités de la General Motors du Canada se retrouvent dans ce rapport et, de temps à autre, nous préparons un rapport sur des questions environnementales précises qui nous intéressent.

Nous avons un programme très actif concernant les fournisseurs. Nous avons des réunions avec eux. Vous nous entendez souvent parler des progrès que nous avons accomplis pour trouver de nouveaux fournisseurs. Par exemple, depuis 1992, nous avons injecté un montant net de 5,8 milliards de dollars sur le marché des fournisseurs de pièces canadiens, ce qui est un aspect important pour nous. Nous publions effectivement des rapports à ce sujet.

We also issue an annual report from GM of Canada where we summarize many of our activities in the environmental, health and safety, supplier development front.

Senator Kenny: Would you think it would be a useful initiative if a model in these areas was established, similar to the Dey report on corporate governance, and corporations were asked to report publicly on them and see how they measured and compared to some sort of standard or norm?

Ms Kempston Darkes: I think the large private companies such as General Motors of Canada will do that because it makes sense for us to do it, and there is a whole community of interest that wants to hear from a company the size of GM of Canada. I would be concerned about imposing too many obligations on smaller companies. Certainly, companies the size of GM of Canada will do that. We will report publicly because of the interest in what we are doing. The communities in which we operate and our employees want that information, so we provide it to them, as do governments, by the way.

Senator Oliver: Earlier today, we heard from Sir Graham Day, and he spent a lot of his time talking to us about the difficulty and the importance of getting good people to be directors of companies. He identified getting good women as one of the concerns. I wish to read what he said.

Overall, Canadian companies are not identifying, recruiting and developing women company directors as rapidly as I consider they should.

Later on, he says:

A number of women already possess many of the base skills and relevant experience desired in director candidates and, in my experience, frequently have that often missing directors' elixir, good judgment.

As head of the largest company in Canada, could you comment on women directors in Canada, and on the comments made by Sir Graham?

Ms Kempston Darkes: I support those comments. There are many well qualified women in Canada, and many more are assuming positions on boards.

When you stop and think about it, diversity is such an important business issue for all corporations today. Having diversity in your work force is extremely important. I think having diversity on your board of directors is also important. At GM of Canada, Dr. Gerilee Kinney Wallace plays a very active role on our board, and we have Stacey Wigfield and Del Zerchmead also on our board. Women make up 50 per cent of the population. There is no reason at all why they should not be sitting on boards of directors. Many women are very well qualified.

En outre, nous publions un rapport annuel de GM Canada dans lequel nous résumons bon nombre de nos activités dans les domaines de l'environnement, de la santé et de la sécurité et de la promotion des fournisseurs.

Le sénateur Kenny: Pensez-vous que ce serait une initiative utile si on établissait dans ces domaines un modèle semblable au rapport Dey sur la régie des sociétés et qu'on demandait aux sociétés de faire rapport publiquement sur ces questions pour voir si on peut les mesurer ou les comparer à une sorte de norme?

Mme Kempston Darkes: Je pense que les grandes sociétés privées comme General Motors du Canada le feront, car il est logique qu'elles le fassent, et il y a une foule de gens qui veulent savoir ce qui se passe dans une société de la taille de la General Motors du Canada. Je ne voudrais pas que l'on impose trop d'obligations aux plus petites sociétés. Certainement, des sociétés de la taille de la General Motors du Canada le feront. Nous publierons un rapport car les gens s'intéressent à ce que nous faisons. Les collectivités dans lesquelles nous travaillons et nos employés veulent cette information, alors nous allons la leur fournir, comme le font les gouvernements, en passant.

Le sénateur Oliver: Plus tôt aujourd'hui, nous avons entendu le témoignage de sir Graham Day, qui a beaucoup parlé de la difficulté et de l'importance d'avoir de bons administrateurs. Il a dit que l'un des problèmes, c'est de trouver de bonnes candidates. Je tiens à vous lire ses remarques.

De façon générale, les sociétés canadiennes n'identifient pas et n'embauchent pas des administratrices aussi rapidement qu'elles devraient le faire à mon avis.

Plus loin, il dit:

Un certain nombre de femmes possèdent déjà nombre des compétences de base et l'expérience voulue pour être administrateurs et souvent, d'après ce que j'ai pu constater, elles ont cette qualité rare qui manque souvent aux administrateurs, un bon jugement.

En tant que directrice générale de la société la plus importante du Canada, voulez-vous faire des remarques au sujet des administratrices au Canada et des remarques de sir Graham?

Mme Kempston Darkes: Je souscris à ce qu'il a dit. Il y a au Canada beaucoup de femmes qui ont les compétences voulues Canada, et il y en a de plus en plus qui deviennent membres de conseils d'administration.

Quand on réfléchit à la question, on constate que la diversité est une question capitale pour toutes les sociétés, de nos jours. Il est extrêmement important d'avoir une main-d'oeuvre diversifiée. J'estime qu'il est également important d'avoir des administrateurs diversifiés. Chez General Motors du Canada, il y a Mme Gerilee Kinney Wallace, qui joue un rôle très actif au sein du conseil, et il y a également Stacey Wigfield et Del Zerchmead, qui sont également membres du conseil. Les femmes représentent 50 p. 100 de la population. Rien ne justifie qu'elles ne devraient pas être membres des conseils d'administration. Beaucoup de femmes ont les compétences voulues pour occuper un tel poste.

I can tell you, senator, in our business women buy 40 per cent of the cars and trucks, and they influence 80 per cent of the purchase decisions. You bet your life we will make sure that women are on our board. It makes very good business sense, and they provide us with outstanding advice.

Senator Oliver: We are interested in a long term policy. On that issue, do you have some things you would like to recommend to this committee that we might want to consider for our report? Why is it that more good women are not being chosen to sit on the boards of the major corporations in Canada?

Ms Kempston Darkes: To some extent, I think it has been difficult to identify women directors. Now, more and more, you see women coming into the upper ranks of business. However, we had a period where they were not as well known in the business community, and that has hurt them. As women assume more and more leadership roles in corporations, you will see a natural trend to boards of directors.

If you look at the age of a lot of boards of directors today, there would be significant turnover expected in the next five to ten years. That will represent extraordinary opportunity for women to assume leadership roles on boards. As companies understand the inherent power of diversity in their work forces, that will translate into broader representation on their boards.

The Chairman: You are a CBCA company; correct?

Ms Kempston Darkes: Yes.

The Chairman: You mentioned in your opening comments the desire for harmonization. I presume you meant harmonization between federal and provincial legislation. Are there areas that are a particular problem for you in that regard? In certain industries, there are areas where, in fact, there are actually conflicting regulations, and companies cannot do both.

In your particular area, are there areas of provincial and federal either legislation or regulation that are your biggest problem areas, and which you would most like to see harmonized?

Ms Kempston Darkes: This whole area of directors' liability is one that we should harmonize. Securities regulation is another issue that we should look at and see if there is not some rationalization that could take place right across the country. Those would be two key areas.

The Chairman: We had a discussion with the head of the TSE earlier today, and also Premier Loughheed: two people one would not automatically assume would favour moving to a national scheme, but in fact both do.

When you say harmonization on directors' liability, I assume you mean that even if there are federal and provincial statutes, there is a common set of standards and a common cap of some

Je puis vous dire, sénateur, que dans notre commerce, les femmes achètent 40 p. 100 des voitures et des camions, et qu'elles influent sur la décision d'acheter une voiture ou un camion dans 80 p. 100 des cas. Vous pouvez donc être certain que nous allons veiller à ce que des femmes siègent à notre conseil d'administration. C'est logique du point de vue commercial, et ces femmes nous donnent d'excellents conseils.

Le sénateur Oliver: Nous nous intéressons à une politique à long terme. Avez-vous des recommandations à nous formuler sur cette question de la participation des femmes? Pourquoi ne choisit-on pas davantage de femmes comme membres de conseils d'administration des grandes sociétés du Canada?

Mme Kempston Darkes: Dans une certaine mesure, je pense qu'il a été difficile d'identifier des candidates. De plus en plus, on voit des femmes parmi les cadres supérieurs des entreprises. Cependant, à un certain moment, les femmes étaient moins bien connues dans le milieu des affaires, et cela leur a fait du tort. À mesure que des femmes assument des postes de commande au sein des sociétés, on constatera une augmentation du nombre de femmes membres des conseils d'administration.

Étant donné l'âge de bon nombre d'administrateurs de sociétés, on peut s'attendre à un roulement important d'ici à 5 ou 10 ans. Ce sera une occasion exceptionnelle pour les femmes d'assumer des rôles de chefs de file au sein des conseils d'administration. Lorsque les sociétés comprendront la valeur de la diversité au sein de leur main-d'oeuvre, on trouvera une meilleure représentation des femmes au sein des conseils d'administration.

Le président: Vous êtes une société régie par la Loi canadienne sur les sociétés par actions, n'est-ce pas?

Mme Kempston Darkes: Oui.

Le président: Dans vos remarques liminaires, vous avez dit souhaiter une harmonisation. Je suppose que vous parlez d'harmonisation entre les lois fédérales et provinciales. Y a-t-il des domaines qui présentent des problèmes précis pour vous à cet égard? Dans certaines industries, il y a des domaines où il y a un conflit entre les règlements, et les sociétés ne peuvent pas respecter des règlements contradictoires.

Dans votre domaine, y a-t-il certaines lois ou règlements fédéraux ou provinciaux qui vous posent le plus de problèmes, et où vous aimeriez voir une harmonisation?

Mme Kempston Darkes: Il y a toute la question de la responsabilité des administrateurs qui doit être harmonisée. Les règlements en ce qui concerne les valeurs mobilières est un autre domaine qu'il faudrait examiner pour essayer de le rationaliser. Ce sont les deux principaux domaines.

Le président: Plus tôt aujourd'hui, nous avons eu une discussion avec le responsable de la Bourse de Toronto et également avec l'ancien premier ministre Loughheed. Au départ, on ne penserait peut-être pas que ces deux personnes seraient favorables à un régime national, mais en fait, c'est le cas.

Lorsque vous parlez du besoin d'harmonisation dans le domaine de la responsabilité des administrateurs, je suppose que vous voulez dire que même s'il y a des lois fédérales et

kind so people know where they are relative to the plethora of statutes. On the other hand, your concern for harmonization is essentially that now, when you file documents, you must file them in 10 or 12 different places.

Ms Kempston Darkes: Jurisdiction and the requirements can be different. Surely we could agree on a set of standards that would be appropriate. Why have them all different across the jurisdictions? Surely we can agree on in.

Frankly, I would promote harmonization in a number of areas, for example on advertising and things like this. Surely we can come to grips with what are the right standards and have them applicable nationally.

The Chairman: Let me talk about international standards for a second. You publish an annual report, I presume?

Ms Kempston Darkes: Yes.

The Chairman: Do you publish it using Canadian accounting rules?

Ms Kempston Darkes: Yes.

The Chairman: When you publish a U.S. report, is it done using U.S. rules?

Ms Kempston Darkes: Yes.

The Chairman: I ask this because several witnesses have raised with us the frustration caused by the fact that the GAP rules are used in Canada and the rules in the United States are different. How big a problem is that?

Ms Kempston Darkes: It can be a significant issue. It certainly takes time to clarify. We need to look at a value analysis. Are the differences really justified? What interests are we serving by having different rules? I would leave it for the accounting profession to say why the differences and whether they are justified. Yes, it does add a level of complexity into your financial reporting.

The Chairman: How do you handle that within the company? You produce a set of books containing the Canadian numbers, and then I have this image that it goes down to a bunch of accountants in the United States who translate them into a different set of numbers.

Ms Kempston Darkes: You produce your books under the Canadian accounting rules, and then you work with your parent company's accountants and make the adjustments that are required for U.S. accounting rules, so you literally do a second calculation.

The Chairman: In effect, the same set of books gets accounted for twice.

Ms Kempston Darkes: There are some differences.

provinciales, il existe un ensemble commun de normes qui permettent de savoir où on en est par rapport à toutes les lois qui existent. D'un autre côté, vous demandez une harmonisation essentiellement parce qu'à l'heure actuelle, il vous faut déposer des documents auprès de 10 ou 12 instances différentes.

Mme Kempston Darkes: Les exigences peuvent varier selon les paliers de gouvernement. Il faudrait s'entendre sur un ensemble de normes qui conviendraient. Pourquoi avoir des normes différentes dans chaque province et au niveau fédéral? Il faut finir par s'entendre.

Je vous dis en toute franchise que je serais en faveur de l'harmonisation dans plusieurs domaines, par exemple celui de la publicité. Il doit être possible de trouver les bonnes normes et de les appliquer au niveau national.

Le président: Permettez-moi de vous parler un peu des normes internationales. Je suppose que vous publiez un rapport annuel, n'est-ce pas?

Mme Kempston Darkes: Oui.

Le président: Est-ce que vous le publiez selon les règles de comptabilité canadiennes?

Mme Kempston Darkes: Oui.

Le président: Lorsque vous publiez un rapport aux États-Unis, est-ce que vous suivez les règles américaines?

Mme Kempston Darkes: Oui.

Le président: Si je vous pose la question, c'est parce que plusieurs témoins nous ont parlé de la frustration qui découle du fait qu'au Canada, on suit les règles des principes comptables généralement reconnus au Canada, alors qu'aux États-Unis, les règles que l'on suit sont différentes. Est-ce que cela représente un problème important pour vous?

Mme Kempston Darkes: Cela peut être un problème important. Il faut du temps pour bien préciser les choses. Il faut faire une analyse pour savoir si les différences sont vraiment justifiées. Il faut savoir qui bénéficie de l'existence de ces règles différentes. Je laisse le soin aux comptables d'expliquer les différences et de nous dire si elles sont justifiées. Oui, effectivement, l'existence de ces règles différentes complique la préparation de rapports financiers.

Le président: Comment fait-on face à ce problème au sein de la société? Vous préparez des bilans selon les règles canadiennes, et ensuite, j'imagine que vous les envoyez à un groupe de comptables aux États-Unis qui préparent des bilans différents selon les règles américaines.

Mme Kempston Darkes: L'on prépare les bilans selon les règles de comptabilité canadiennes, et ensuite, on travaille avec les comptables de la société mère pour faire les rajustements nécessaires pour respecter les règles de comptabilité américaines. Donc, il s'agit de faire un deuxième calcul.

Le président: Autrement dit, on fait deux calculs pour un seul bilan.

Mme Kempston Darkes: Il existe certaines différences.

The Chairman: Particularly since you have worked in the U.S. as well as in Canada, have you ever had a discussion with the accounting profession and expressed the frustration caused by that?

Ms Kempston Darkes: Every year at closing time.

Senator Kenny: Can you imagine why accountants would want to resolve this problem?

Senator Meighen: I am sure, though, that that also pertains to France and Germany. Their accounting rules are different.

Ms Kempston Darkes: It does, but again, what additional value to shareholders are we creating here? Should we not look at trying to harmonize the accounting rules?

Senator Meighen: That is the eternal argument around the world. We all should be homogeneous, but it will not happen.

The Chairman: Thank you for appearing. We appreciate your taking the time to be with us.

The committee adjourned.

Upon resuming at 7:00 p.m.

The Chairman: Senators, our first witnesses tonight are really with the coalition. We began with the coalition and we will end with the coalition. Mr. P.K. Pal is Vice-President, Chief Legal Officer and Secretary with Alcan Aluminum Limited. Mr. Purdy Crawford is the Chairman of Imasco.

There is an element of déjà vu here this evening. When the last set of major changes were made to the CBCA back in the 1970s, Mr. Crawford was sitting at this end of the table as a legal advisor to the Senate. As rumour would have it, when there was a conflict between Senator Hayden's committee and the bill, it was understood that John Howard and Mr. Crawford would work out the agreement between them as to what would happen.

We are delighted to see you back again, Mr. Crawford. I am always delighted to have a Nova Scotian before us as a witness. Please proceed.

Mr. Purdy Crawford, Chairman, Imasco: As you indicated, Mr. Chairman, John Howard is co-chair of the coalition. Mr. Howard appeared in Calgary. Red Wilson, whose company is a member of the coalition, appeared in Montreal. I am appearing tonight with Mr. P.K. Pal of Alcan. We are delighted to have this opportunity to speak to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce and, in its other emanation, the Senate Task Force on Corporate Governance.

The Chairman: It took us a short period of time to figure out how, when Parliament was proroguing, we could, as a committee, hold hearings. We discovered that, in wonderful Ottawa bureaucratese, you were OK as long as you called it a task force and not a committee.

Le président: Étant donné que vous avez travaillé aux États-Unis et au Canada, avez-vous déjà parlé aux comptables de la frustration que vous ressentez?

Mme Kempston Darkes: À la fin de chaque exercice fiscal.

Le sénateur Kenny: Avez-vous une idée de la raison pour laquelle les comptables ne veulent pas résoudre ce problème?

Le sénateur Meighen: Je suis sûr que le problème existe en France et en Allemagne également, car ces deux pays ont des règles de comptabilité différentes.

Mme Kempston Darkes: C'est exact, mais il faut se demander encore si les actionnaires en ont retiré un avantage. Ne devrait-on pas essayer d'harmoniser les règles de comptabilité?

Le sénateur Meighen: C'est l'argument éternel que l'on entend partout au monde. Il faudrait rendre tout homogène, mais cela n'arrivera jamais.

Le président: Nous vous remercions d'avoir pris le temps de comparaître devant nous.

La séance est levée.

La séance reprend à 19 heures.

Le président: Mesdames et messieurs, les premiers témoins que nous entendrons ce soir appartiennent à la coalition. Nous allons commencer et finir par eux. Il s'agit de MM. P.K. Pal vice-président, chef du contentieux et secrétaire d'Alcan Aluminium Ltée, et Purdy Crawford, président du conseil d'Imasco.

J'ai une impression de déjà vu ici ce soir. Lors des dernières modifications en profondeur apportées à la LCSA dans les années 1970, M. Crawford était assis à ce bout-ci de la table et faisait office de conseiller juridique auprès du Sénat. La rumeur veut que lorsqu'il y avait divergence de vue au sein du comité du sénateur Hayden à propos du projet de loi, c'était M. John Howard et M. Crawford qui trouvaient une solution.

Nous sommes donc ravis de vous revoir, monsieur Crawford. C'est toujours un plaisir pour moi de recevoir un représentant de la Nouvelle-Écosse. Je vous cède la parole.

M. Purdy Crawford, président du conseil, Imasco: Comme vous l'avez dit, monsieur le président, John Howard est coprésident de la coalition. M. Howard a témoigné à Calgary. Red Wilson, dont la compagnie fait partie de la coalition, a lui comparu à Montréal. Ce soir, je suis en compagnie de M. P.K. Pal d'Alcan. Nous sommes ravis de l'occasion qui nous est donnée de prendre la parole devant le comité sénatorial des banques et du commerce dans sa présente incarnation: le groupe de travail du Sénat sur la régulation des sociétés.

Le président: Il nous a fallu un peu de temps pour déterminer comment, lorsque le Parlement ne siège pas, le comité pouvait tenir des audiences. Dans le jargon qui caractérise Ottawa, nous avons appris que c'était possible pourvu que nous portions l'appellation de groupe de travail et non de comité.

Mr. Crawford: As you know, Alcan, BCE, Canadian Pacific, Imasco, MacMillan Bloedel, Molson Companies, Northern Telecom, Nova, Petro-Canada and Westcoast Energy are members of the coalition. Mr. Pal can add to my comments if he wishes, but you have heard from John Howard, and I believe our statement of principles was filed with the committee.

There are two or three points I wish to make. I am sure they have been made before, but let me repeat them. The greatest interest of the coalition is with respect to ongoing flexibility in the working of the statute, without derogating from the importance of the statute. As indicated by others, the Canada Business Corporations Act is a very important framework for the working of the corporate end of the private sector in Canada. There are many provincial corporations, but if you go abroad, people have more confidence in you if you are a Canadian business corporation. It has something to do with bringing the country together in a modest way. Many of our major corporations are subject to that act.

It was 1975 when the last major amendments were enacted to the statute. Not much has been done since, yet life has gone on. Day by day, and on an ad hoc basis, rules are made by securities commissions or otherwise. It is very difficult with today's legislative process for the parliamentary system to keep up with the fast changing nature of so many issues in this area.

Certainly, the fundamental matters must be in the statute, but we make a plea for greater flexibility in terms of regulating-making power and the power to exempt. We suggest that there be an advisory committee to review proposed regulations in addition to the regular parliamentary system for regulations. Most regulations must be published in comment and draft form, primarily to ensure that there is input from the people who work with this statute and live with it on a day-to-day basis. They know its strengths and weaknesses.

As this area evolves, it is very important in terms of efficiency that the laws be integrated to some extent, particularly with respect to procedural matters such as times for takeover bids or times for filing insider reports and why all the duplication, et cetera.

Having said that, we would be prepared to answer any questions you may have.

The Chairman: Perhaps I might ask you some questions on issues that arose when we first started with John Howard and your colleagues. The first such issue has to do with the role of institutional shareholders or institutional investors. The sense seemed to be from a number of witnesses that the institutional investor is growing in power in Canada, in terms of the economic power of dollars and in terms of influence, and the way in which they approach companies; yet, relatively little seems to be known of them, other than what their total investments are. There do not seem to be any governance rules that directly relate to them.

M. Crawford: Comme vous le savez, Alcan, BCE, Canadien Pacifique, Imasco, MacMillan Bloedel, Molson, Northern Telecom, Nova, Petro-Canada et Westcoast Energy font toutes partie de la coalition. M. Pal pourra compléter mes propos, s'il le souhaite, mais vous avez déjà entendu John Howard, sans compter que notre énoncé de principe a été remis au comité

Il y a deux ou trois choses que je voudrais dire. Vous les avez sûrement déjà entendues, mais permettez-moi de les répéter. Ce qui intéresse la coalition au plus haut point, c'est la souplesse d'application de la loi, sans évidemment compromettre son principe. Comme d'autres l'ont dit, la Loi canadienne sur les sociétés par actions est un très important guide de l'activité des sociétés du secteur privé canadien. Il existe beaucoup de sociétés provinciales, mais à l'étranger, on a davantage confiance en vous si vous êtes une société d'affaires canadienne. C'est une façon modeste façon d'assurer l'unité du pays. La plupart de nos grandes sociétés sont assujetties à cette loi.

Les dernières grandes modifications ont été apportées à la loi en 1975. Il n'y a pas eu grand chose depuis, pourtant la vie continue. Chaque jour, au cas par cas, les règles sont établies par les commissions des valeurs mobilières ou d'autres. Il est difficile pour les autorités parlementaires, étant donné l'appareil législatif actuel, de suivre l'évolution rapide de ce domaine et de faire face aux défis qui surgissent.

Il ne fait pas de doute que les principales questions doivent être régies par la loi. Toutefois, nous souhaitons ardemment une plus grande souplesse en matière réglementaire et au sujet des exemptions. Nous proposons la création d'un comité consultatif destiné à passer en revue les projets de règlement; celui-ci viendrait s'ajouter au régime parlementaire des règlements qui existe déjà. La plupart des règlements doivent être publiés sous forme d'avant-projet et faire l'objet d'observations préalables. L'objectif premier est d'obtenir l'avis de ceux qui travaillent tous les jours sous le régime de cette loi. Ils en connaissent les points forts et les points faibles.

Vu les changements qui se produisent dans ce domaine, il faut si l'on veut être efficace une harmonisation des lois, surtout en ce qui concerne la marche à suivre, notamment en ce qui concerne les délais de présentation des OPA ou les rapports d'initiés, et aussi pour éviter le double emploi.

Cela dit, nous sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.

Le président: Je pourrais peut-être vous poser des questions au sujet de certains points évoqués avec John Howard et vos collègues. Je pense d'abord au rôle des grands actionnaires ou investisseurs institutionnels. De l'avis d'un certain nombre de témoins, le pouvoir de ces derniers s'accroît au Canada, qu'il s'agisse de leur poids financier et de leur influence ou de la façon dont ils traitent avec les compagnies. Pourtant, on semble savoir relativement peu de choses sur eux à part la valeur totale de leurs investissements. Aucune règle de régie ne semble s'appliquer directement à eux.

Perhaps both of you could talk about the role of the institutional investor as you see it; what influence they have on the decisions a company makes, and whether you think some opening up and/or wider understanding of the role of the institutional investor in Canada is desirable.

Mr. Crawford: For widely held Canadian companies, in many cases five, six or seven major institutions together would own a major block of stock. As such, they could exert considerable influence. The other side of that issue is access to information about the corporation and the clout needed to get that information.

From my limited experience, I would say that institutional shareholders have been a positive force. I have not seen any incidents. No one is perfect in our society. Some have no doubt tried to access confidential information. However, this is a conundrum. If you want to get through a major transaction and you know that four or five institutions will make the difference, you might normally consult the institutions. That brings us to the conundrum of ensuring that they do not use information with respect to the value of the stock. However, I am not aware of any situations where they have used such information.

I think there should be a watching brief with respect to this issue, because there is credible clout on behalf of employees, pensioners and investors in mutual funds all across Canada. Obviously, the better the performance of these funds, the better most pensioners and the holders of mutual funds do. On the whole, we have had good performance in our institutions, but it may well be that, over time, rules of accountability will need to be developed. However, I do not see the need for it today.

Senator Kenny: Is there a perception problem there, sir? Are people concerned? You are saying that, from your experience, you do not believe that information has been misused. However, is there a perception that such corporate or institutional investors have access to information that others do not?

Mr. Crawford: I am not sure what the answer is to that question. There may be; it is not inconceivable. The difficulty is that the ordinary shareholder who owns a couple of hundred shares — such as myself — does not have the time to investigate. That is why you should put your money into a mutual fund.

With a mutual fund, you have a broker or an advisor if you want one. However, the most important thing about a company in the long run — and you cannot say it is immaterial — is the calibre of its management. The good money managers or institutions want to kick the tires and see the management. You cannot say that that is immaterial in terms of the current value of the stock. They should be doing that. They would be crazy not to, and many of them do not. In that case, you end up with a fuzzy area. Warren Buffett, for example, does not invest in anything unless he kicks the tires, knows the people and has confidence in them. That is his biggest criteria for investing, plus the power of trademarks. That is worth looking at.

Peut-être pourriez-vous tous les deux nous parler de ce que vous percevez être le rôle du grand investisseur. Quelle influence a-t-il sur les décisions prises par la compagnie? Pensez-vous qu'il y a lieu d'accroître son rôle au pays ou de chercher à mieux le comprendre?

M. Crawford: Pour les compagnies canadiennes qui comptent beaucoup d'actionnaires, il arrive souvent que 5, 6 ou 7 grandes institutions ensemble actionnaires détiennent un important bloc d'actions. Elles jouissent donc d'une influence considérable. L'autre dimension de ce problème, c'est celui de l'accès aux renseignements relatifs à la compagnie et le poids qu'il faut avoir pour les obtenir.

D'après ma courte expérience, je dirais que les grands actionnaires ont eu une influence positive. Je n'ai pas eu vent d'incidents. Bien sûr, rien n'est parfait dans notre société. Certains ont sûrement cherché à obtenir des renseignements confidentiels. Mais il y a là un dilemme. Si l'on veut réaliser une grosse opération et si l'on sait que quatre ou cinq institutions vont faire pencher la balance, on cherchera sans doute à les consulter. La difficulté, c'est de veiller à ce qu'ils ne se servent pas de ces renseignements pour influencer la valeur des actions. Mais à ma connaissance, cela ne s'est jamais arrivé.

C'est une question qui mérite notre vigilance soutenue parce qu'il y va de l'intérêt de travailleurs, de retraités et d'investisseurs dans des fonds mutuels partout au pays. De toute évidence, plus ces fonds rapporteront, meilleure sera la situation des souscripteurs, partout au pays. Dans l'ensemble, ces institutions ont affiché de bonnes performances mais peut-être qu'avec le temps il faudra adopter des règles sur les comptes qu'elles doivent rendre. Mais cela ne me semble pas nécessaire aujourd'hui.

Le sénateur Kenny: N'y a-t-il pas un problème de perception ici? Y a-t-il de l'inquiétude? Vous dites que d'après ce que vous savez, ces renseignements n'ont pas été utilisés à mauvais escient. N'a-t-on pas pourtant l'impression que ces grands investisseurs, sociétés ou institutions ont accès à des renseignements que d'autres n'ont pas?

M. Crawford: Je ne sais trop qu'elle est la réponse à cette question. C'est possible; ce n'est pas inconcevable. L'ennui c'est que l'actionnaire ordinaire qui détient quelques centaines d'actions — comme moi — n'a pas le temps de faire ces recherches. C'est pourquoi il vaut mieux investir dans des fonds mutuels.

Dans ce cas, vous pouvez vous adresser à un courtier ou à un conseiller financier si vous le voulez. Toutefois, ce qui importe le plus pour une compagnie, à long terme, — et on ne peut pas dire que ça ne compte pas — c'est le calibre de ses dirigeants. Les experts financiers ou les établissements qui connaissent leur affaire veulent rencontrer la direction de l'entreprise. On ne peut pas dire que ça ne compte pas quand vient le moment d'établir la valeur des actions. C'est quelque chose qu'ils doivent faire. C'est de la folie de ne pas le faire, pourtant cela arrive souvent. Dans ce cas-ci, cela entre dans une zone grise. Warren Buffett, par exemple, ne place pas un sou avant d'avoir fait la connaissance des cadres et d'avoir conclu qu'il peut avoir confiance en eux.

The University of Toronto law school and the management school have secured funding from the private sector for various projects in the broad corporate governance area. One of the projects relates to the institutional investor and accountability.

The Chairman: When you say someone should keep a watching brief, what is it they are watching for? There are two different types of issues: One is the sheer economic power of a relatively small group of institutions which control a 40 per cent share of the value of stocks on the TSE; the second is watching for the use of power, and I do not mean “use” as in insider trading.

Jack Fraser appeared before us last night and talked about the reaction of the independent members of a board he was on when they each received at their home a registered letter from an institutional investor. The institutional investor, having tried to express his concerns on several occasions to management and having not succeeded, decided that he would get the attention of the board in this way. As Mr. Fraser described it, this gentleman got the attention of the board. There is a power issue on the one hand and an economic clout issue on the other. When you say that we should maintain a watching brief, does that include both things? It would help if we knew what we were looking for.

Mr. Crawford: It would ensure that there was someone in the government or in the Senate who kept track of all the information, filed it and made it available in the public realm.

My experience has been that where institutional investors have used their clout, it has been a force for good, whether it dealt with so-called “poison pills”, secret voting, entrenched management or unresponsive boards of directors.

The Chairman: You are now the chairman of Imasco.

Mr. Crawford: Yes.

The Chairman: I remember when you were the CEO. I am trying to recall whether you were chairman and CEO, or whether you were president and CEO. You may have been all of the above at various stages in the game.

Mr. Crawford: The latter is correct. I was chairman and CEO for nine years. I was also president for some of those years. We hired Brian Levitt to join the company about five years ago, and he became president at that time. Last May, he became the CEO.

The Chairman: We have heard a lot of conflicting evidence, given with considerable dogmatic certainty on behalf of all sides, on the pros and cons of the operation of the CEO and the chairman. Since you were president and CEO at one point, as well as being chairman and CEO, and now just the chairman, you ought to be able to judge all sides of the issue. What is your sense of the pros and cons of separation versus no separation?

C'est son principal critère quand il veut investir, outre le pouvoir des marques de commerce. Cela mérite d'être examiné.

La faculté de droit et l'école d'administration de l'Université de Toronto ont obtenu des fonds du secteur privé pour réaliser diverses études dans le vaste domaine de la régie des sociétés. Une d'entre elles porte sur l'obligation pour l'investisseur de rendre des comptes.

Le président: Quand vous dites qu'il faut faire preuve de vigilance soutenue, à quoi pensez-vous? Il y a deux types de problèmes: il y a d'abord la puissance économique d'un groupe relativement petit d'établissements qui détiennent 40 p. 100 de la valeur des actions à la Bourse de Toronto et puis il y a l'utilisation de ce pouvoir et je n'entends pas par là les transactions d'initiés.

Jack Fraser a comparu ici hier soir et il nous a relaté la réaction des membres indépendants d'un conseil d'administration où il siégeait lorsque chacun a reçu chez lui une lettre recommandée venant d'un investisseur institutionnel, lequel avait tenté vainement à plusieurs reprises d'exprimer ses inquiétudes à la direction de l'entreprise. Il a donc conclu que, de cette façon, il était sûr de capter l'attention du conseil. Comme M. Fraser nous l'a dit, il a réussi. Il y a donc la question du pouvoir et celle du poids financier. Quand vous dites qu'il faut faire preuve de vigilance soutenue, est-ce que ça s'applique aux deux choses? Cela nous aiderait de savoir où il faut tourner son attention.

M. Crawford: Il faudrait que quelqu'un au gouvernement ou au Sénat obtienne tous les renseignements, les rassemble et les mette à la disposition du grand public.

D'après ce que je sais, lorsque les grands investisseurs ont usé de leur influence, le résultat a été positif, qu'il s'agisse des prétendues pilules empoisonnées, du scrutin secret d'une direction intransigente ou de conseils d'administration butés.

Le président: Vous êtes aujourd'hui président du conseil d'Imasco.

M. Crawford: Oui.

Le président: Je me souviens de l'époque où vous étiez le chef de la direction. J'essaie de me souvenir si vous étiez à la fois président du conseil et chef de la direction, ou si vous étiez président de la société et P.-D.G. Vous avez peut-être occupé tous les postes à diverses époques.

M. Crawford: C'est le cas. J'ai été président du conseil et chef de la direction pendant neuf ans. J'ai aussi été le président pendant certaines de ces années-là. Nous avons embauché Brian Levitt, qui s'est joint à la compagnie il y a environ cinq ans, et qui est devenu président de la société à ce moment-là. En mai dernier, il est devenu président-directeur général.

Le président: Nous avons entendu beaucoup de témoignages contradictoires exprimés avec beaucoup de dogmatisme et de certitude de tous côtés, sur les avantages et les inconvénients qu'il y avait à scinder les fonctions de directeur général et de président du conseil. Puisque vous avez cumulé les deux fonctions à un certain moment, et que maintenant vous n'êtes que président du conseil, vous êtes sûrement en mesure d'examiner toutes les

Mr. Crawford: I have two flavours in this scenario because I am also chairman of Canada Trust, which is one of our major invests.

Mr. Pal should also speak to this subject, because Alcan recently appointed a non-executive chairman.

The report of the Dey committee, and the stock exchange rules and guidelines adopted as a result of it, did not establish a guideline that the recommended course of action was a non-executive chairman. The report said that if you do not have a non-executive chairman, you should have a process whereby the board can act independently with the lead director or some other appropriate mechanism. I do not think it is desirable to come up with one particular rule.

To be frank, I have a problem in my position. There is also criticism of former CEOs being chairmen. This illustrates my point. The board is taking its responsibility seriously about the functioning of the company and the creation of shareholder value. It must decide whether the relationship between the chairman and his successor is positive or negative for the company. In my case, I think I am a good chairman who does not interfere. I have a great relationship with my successor, both in terms of Mr. Clark at Canada Trust and Mr. Levitt at Imasco.

In certain other cases, I think a non-executive chairman would be more appropriate. I have some involvement with a couple of companies that have non-executive chairmen. It works quite well.

David Layton and Donald Thane did some writing on this subject at the University of Western Ontario. They feel strongly that there should be non-executive chairmen, but then they came up with a job description. The job description basically gave the non-executive chairman the CEO job, or a big part of it. At least, that was my view. In that event, I would worry about unity of purpose if you have two CEOs because you have divided command. It depends upon what you look at in terms of the function of the chairman.

The driving of the corporation and its strategy in terms of the business world must lie with the CEO; if he has a non-executive chairman, then through the chairman to the board and its committees. I do not think we should have a hard and fast rule one way or another.

The Chairman: Mr. Pal, do you wish to comment?

Mr. P.K. Pal, Vice-President, Chief Legal Officer and Secretary, Alcan Aluminum Ltd.: In Alcan, the two positions traditionally were combined, except for a short period in the seventies. We made the change in the fall of 1993. I would like to emphasize that date because that was well before the TSE draft report came out. At that stage, the former CEO, or chairman and CEO, continued for a short period in a non-executive role as chairman, and a new CEO was appointed

facettes de la question. Que pensez-vous de la scission des fonctions par opposition à leur cumul?

M. Crawford: Je porte deux casquettes ici parce que je suis aussi président du conseil de Canada Trust, un de nos principaux placements.

M. Pal pourrait aussi vous en parler parce que Alcan vient de nommer un président du conseil non administratif.

Le rapport du comité Dey ainsi que le code boursier adopté par la suite ne préconisait pas un poste de président non administratif. Le rapport disait que si vous n'avez pas de président non administratif, vous devriez avoir un mécanisme qui permette au conseil d'agir indépendamment avec l'administrateur principal ou d'avoir un autre mécanisme approprié. Je ne pense pas qu'il faille adopter une règle particulière.

Pour être honnête, je suis dans une situation délicate. On a aussi critiqué le fait que certains directeurs généraux étaient aussi présidents du conseil. Cela montre bien ce que je veux dire. Le conseil prend au sérieux sa responsabilité de veiller à la bonne marche de la compagnie et d'accroître sa valeur pour les actionnaires. C'est au conseil de voir si les relations entre le président du conseil et son successeur sont salutaires ou non pour la compagnie. Dans mon cas, je pense être un bon président du conseil qui ne se rend pas coupable d'ingérence. J'ai d'excellents rapports avec mon successeur, qu'il s'agisse de M. Clark à Canada Trust ou de M. Levitt à Imasco.

Dans d'autres cas, je pense qu'il vaudrait mieux avoir un président non directeur. J'ai des contacts avec une ou deux compagnies dont le président n'est pas directeur. Ça marche très bien.

David Layton et Donald Thane ont rédigé des articles sur la question à l'Université de Western Ontario. Ils sont convaincus qu'il devrait y avoir des présidents non directeurs sauf que lorsqu'ils ont proposé un énoncé de fonctions, cela correspondait essentiellement aux tâches d'un directeur général, en grande partie en tout cas. C'est l'impression que j'ai eue. En pareil cas, j'aurais des craintes à propos de l'objectif commun de l'entreprise; deux directeurs généraux, ça nuirait à l'unité de commandement. Cela dépend de ce qu'on conçoit comme rôle pour le président du conseil.

La conduite de l'entreprise et sa stratégie d'affaire doivent relever du directeur général. S'il a un président non directeur, cela se fait par l'intermédiaire du président du conseil et ses comités. Je ne pense pas qu'il doive y avoir de règles strictes dans un sens ou dans l'autre.

Le président: Monsieur Pal, avez-vous quelque chose à dire?

M. P.K. Pal, vice-président, chef du contentieux et secrétaire, Alcan Aluminium Limitée: À Alcan, les deux fonctions ont toujours été groupées, sauf pendant une courte période dans les années 1970. Nous avons effectué le changement à l'automne de 1993. J'insiste sur l'année parce que c'était bien avant l'avant-projet de rapport de la Bourse de Toronto. À ce moment-là l'ancien directeur général ou P.-D.G., est resté brièvement président non directeur et un nouveau directeur général qui était déjà dans la

from within the company. At the last annual meeting about a year ago, the former chairman actually stepped out of the board. We now have a non-executive chairman who has not come through the Alcan ranks, so to speak. It works well. As secretary, I am what you might call the meat in the sandwich.

Our board has not taken a firm position on this matter for all time. This ranks up with what Mr. Crawford was saying. The board has resolved that it will review the separation question from time to time, and decisions will be made from time to time according to what is in the best interests of Alcan and its shareholders. In other words, the time may come sooner or later when we might want to combine the two positions.

In this connection, I should mention that at the time we were studying this process, I spent half a day with Ira Milstein, who was a lawyer for General Motors. He supervised the change-over.

The Chairman: The change-over when they split it, or the change-over when they brought it back together?

Mr. Pal: When they split it. Many articles have been written about him. He was a grand old man. He was on the G.M. board for many years. There was that trouble with the previous chairman and CEO. One of the points that Ira Milstein made to me was that the reason the system succeeded at G.M. — mind you, this discussion is already about a year and a half old, and now the two jobs have been combined.

The Chairman: I know. That is why I asked.

Mr. Pal: At that time, Ira Milstein said one of the reasons it was a success and it worked well was that the two people, Jack Smythe and Jack Smail, knew each other on the board of G.M. for years. They got on very well. They had a great deal of trust and respect in each other. That is why it was such a success. It is important to have that relationship.

At Alcan, it has often been said that the job of the CEO is to manage the business, the company and the management. The job of the chairman is to manage the board and the shareholders. That is how they see it. That is a long way of saying, senators, that that is the situation for the time being. We would like to keep it that way and not have legislated upon us that this is right and something else is wrong, because that is never so. The rightness of things change with time, business pressures, economic pressures, et cetera.

The Chairman: Since both of you have businesses outside of Canada as well, how difficult, costly or awkward for you is the fact that the accounting rules in Canada and the United States are different? When you produce a set of accounting figures, do you put them through a translator in order to produce a set of numbers on a common base?

Mr. Crawford: I would not say it is that difficult. A Canadian company must do a reconciliation in the notes to their financials as to what the results would have been if they had applied the

compagnie a été nommé. À la dernière assemblée générale il y a environ un an, l'ancien président du conseil a quitté le conseil. Nous avons maintenant un président non directeur qui n'a pas grandi dans la maison, pour ainsi dire. Ça marche bien. Comme secrétaire, je suis un peu entre l'arbre et l'écorce.

Notre conseil d'administration n'a pas pris de position définitive sur la question. Cela revient à ce que M. Crawford disait. Le conseil a décidé qu'il examinerait la question du non-cumul de temps à autre et qu'une décision serait prise en fonction des intérêts de la société et de ses actionnaires. Autrement dit, il se peut qu'à un moment ou à un autre, nous voulions à nouveau grouper les deux fonctions.

À ce propos, je signale qu'au moment où nous étudions la question, j'ai passé une demi-journée avec Ira Milstein, un avocat de General Motors. C'est lui qui a supervisé la transition.

Le président: Vous voulez dire au moment de la scission ou au moment du cumul?

M. Pal: Au moment de la scission. Beaucoup d'articles ont été écrits à ce sujet. C'était un être exceptionnel. Il a siégé au conseil de GM pendant des années. Il y a eu cette histoire avec l'ancien P.-D.G. Une des choses qu'Ira Milstein m'a dite, c'est que si cette formule a réussi à GM — remarquez, cette rencontre remonte déjà à un an et demi et depuis les deux fonctions ont été regroupées.

Le président: Je sais. C'est pourquoi je vous ai posé la question.

M. Pal: À ce moment-là, Ira Milstein a dit que si ça si bien marché, c'est que les deux personnes en cause, Jack Smythe et Jack Smail, siégeaient au conseil de GM depuis des années et se connaissaient bien. Ils s'entendaient très bien. Il y avait beaucoup de confiance et de respect mutuel. C'est pourquoi ça a si bien marché. Ces liens là sont très importants.

À Alcan, on a souvent dit que la fonction de directeur général est de gérer les affaires, la compagnie et la direction. La fonction de président du conseil est de s'occuper du conseil et des actionnaires. C'est ainsi qu'on voit les choses. C'est une longue façon de dire, mesdames et messieurs les sénateurs, que telle est la situation pour le moment. Nous voudrions laisser les choses telles quelles sans que la loi nous contraigne à faire telle ou telle chose, parce qu'il n'y a pas de solutions toutes faites. Ce qui est approprié change avec le temps, les pressions commerciales et économiques, et cetera.

Le président: Étant donné que vous possédez tous les deux des entreprises à l'extérieur du Canada également, pouvez-vous me dire dans quelle mesure le fait que les règles de comptabilité canadienne diffèrent des règles américaines vous posent des difficultés ou des coûts supplémentaires? Lorsque vous produisez un ensemble de données comptables, les confiez-vous à un traducteur pour avoir un ensemble de chiffres communs?

M. Crawford: Je ne dirais pas que c'est aussi difficile que cela. L'entreprise canadienne doit opérer un rapprochement dans les notes accompagnant les états financiers pour dire quel résultat on

U.S. GAAP. My friends from the Canadian institute behind me may be more sophisticated about that than I am.

The difficult area is the fact that the rules are more of a business issue as opposed to a simple disclosure in the footnotes. This has been very difficult for the Canadian banks in terms of getting acquisitions in the U.S. The rules in the U.S. are much broader for the pooling of interest accounting, whereby you can combine the two businesses and not take a big goodwill item into your balance sheet, which you have to write off over a period of time. Therefore, it is a hit on your earnings. Among other things, Canadian financial institutions competing for takeovers in the U.S. are at a disadvantage to their U.S. counterparts.

The Chairman: Are those rules unique to financial institutions?

Mr. Crawford: No. Pooling or non-pooling or acquisition accounting applies right across the board.

The Chairman: It is not unique to an industry sector?

Mr. Crawford: No, it is not unique.

Mr. Pal: At Alcan, we are used to the process. It is part of doing business. It is not a burden. We have in-house accountants who are fully familiar with the U.S. rules. We publish our accounts in U.S. dollars but according to the Canadian GAAP.

The Chairman: A number of Canadian companies publish in U.S. dollars under Canadian rules.

Mr. Pal: That is right. They are published in U.S. dollars. There is a reason for that. We have a reconciliation statement giving the same figures in U.S. dollars according to the U.S. GAAP.

Mr. Crawford: In fairness, it could be onerous for smaller companies.

Mr. Pal: I would like to clarify the reason why we publish our accounts in U.S. dollars. The change was made in 1971. About 75 per cent of our sales are in U.S. dollars. The rest of it, even if it is not expressed in U.S. dollars, is probably governed by the exchange rate of the U.S. dollar.

The Chairman: I have never heard of a Canadian company doing that. There is nothing wrong with it.

Mr. Crawford: I think there are probably at least five or six who do.

Senator Kelleher: With respect to directors' liability, we all say that the best assurance of good corporate governance are good directors. There are many problems in getting good people today because of the liability factor.

aurait obtenu si l'on avait appliqué les PCGR américains. Mes amis de l'Institut canadien derrière moi en savent plus à ce sujet que moi.

Ce qui est difficile, c'est que les règles posent à l'entreprise des problèmes qui dépassent la simple publication des conventions comptables dans les notes afférentes aux états financiers. Ainsi, il est très difficile pour les banques canadiennes de faire des acquisitions aux États-Unis. Les règles américaines régissant la fusion d'intérêts communs sont beaucoup plus vastes, car vous pouvez combiner les deux entreprises et ne pas reporter dans votre bilan une grosse partie de votre fonds commercial, que vous devez passer par profits et pertes au bout d'un certain temps. C'est pourquoi vous y perdez au niveau des gains. Entre autres choses, les institutions financières canadiennes qui sont en lice pour des prises de contrôle aux États-Unis, sont défavorisées par rapport à leurs homologues américains.

Le président: Ces règles sont-elles propres aux institutions financières?

M. Crawford: Non. La mise en commun ou non ou la comptabilité des acquisitions s'applique partout.

Le président: Ce n'est donc pas propre à un secteur en particulier?

M. Crawford: Ces règles s'appliquent à tout le monde.

M. Pal: Chez Alcan, nous sommes habitués à cela. Cela fait partie de nos affaires courantes. Ce n'est pas un fardeau. Nous avons un comptable à l'interne qui connaissait parfaitement bien les règles américaines. Nous publions nos états financiers en dollars américains, mais selon les PCGR canadiens.

Le président: Un certain nombre d'entreprises canadiennes publient leurs états en dollars américains selon les règles canadiennes.

M. Pal: C'est exact. Ils sont publiés en dollars américains. Il y a une raison à cela. Nous avons un état de rapprochement qui donne les mêmes chiffres en dollars américains selon les PCGR américains.

M. Crawford: Pour être juste, il faut dire que cela peut représenter une surcharge pour les entreprises plus petites.

M. Pal: J'aimerais dire pourquoi nous publions nos états en dollars américains. Le changement s'est fait en 1971. Environ 75 p. 100 de nos ventes sont en dollars américains. Le reste, même si on ne l'exprime pas en dollars américains, est probablement régi par le taux de change du dollar américain.

Le président: C'est la première fois que j'entends dire qu'une entreprise canadienne fait cela. Il n'y a rien de mal à cela.

M. Crawford: Je crois qu'il y en a au moins cinq ou six qui le font.

Le sénateur Kelleher: Pour ce qui est de la responsabilité des administrateurs, tout le monde dit que de bons administrateurs constituent la meilleure assurance d'une bonne régie de sociétés. Aujourd'hui, à cause du facteur responsabilité, on a beaucoup de mal à recruter de bons éléments.

Your friend Adam Zimmerman appeared before us last evening. He told us that he is facing lawsuits of a billion dollars. He conceded that he did not think he was good for it.

We all know the problems. Someone counted 140 statutes which impose some form of liability on directors. You are legal people, so you both know that there is strict liability for some — that is, the six-month salary requirement — and then there is the due diligence requirement and the environmental requirement. It has become quite an issue. You must have some thoughts on it. How do you feel that we should proceed in this area?

Mr. Crawford: I hope that you can do something to move forward the recommendations in the Dey report on governance guidelines. I was on that committee. With respect to all of these statutes, we recommended that the appropriate governments put in due diligence defences in every case and that absolute liability go by the board.

It must be impossible to get someone to run the board of a company in serious financial difficulty unless he has an indemnity. It is not just a fluff issue; it is serious. It is just so prevalent, but where it comes up, it is a serious negative in terms of corporate governance.

Senator Kelleher: You now have the spectre arising of directors finding themselves in situations where, when their company gets into financial difficulties, they have no choice, realistically, but to resign, just when they are needed most by that company.

Mr. Crawford: It is heart-wrenching. You feel that you should be there. You feel you can contribute, but in terms of your family, your well-being and your tomorrow, you simply cannot stay.

Mr. Pal: I have here, senator, 46 pages of examples of federal and provincial statutory liability across Canada.

The Chairman: These are not the statutes; you are just listing the statutes.

Mr. Pal: Yes, a list of statutes 46 pages long.

The Chairman: No wonder the legal profession does so well.

Mr. Pal: Senator, the legal profession does not make the laws.

Senator Kelleher: Good shot. I have learned from experience that it is not the senators who do, either.

Mr. Pal: I would add that when we talk about amending any law, I have yet to see a law which has ever been amended to make things easier. The function of an amendment is to make things more complicated.

I agree with everything both of you have said. This has been a very serious concern in Alcan and in any manufacturing company and resource company. We became very worried about this when the cost of our D&O insurance shot up in the late eighties. We started looking at the D&O liability question at that time. As early as 1989, we made the submission on this subject to Consumer and

Votre ami Adam Zimmerman a témoigné ici hier soir. Il nous a dit qu'il fait face à des poursuites totalisant un milliard de dollars. Il admet que ce n'est pas bon pour lui.

Nous connaissons tous ces problèmes. Quelqu'un a compté 140 lois qui imposent une forme quelconque de responsabilité aux administrateurs. Vous êtes des juristes, vous savez donc tous les deux qu'il existe des responsabilités strictes pour certaines choses — par exemple, l'exigence régissant les six mois de salaire — et il y a aussi l'exigence régissant la diligence raisonnable et l'exigence environnementale. C'est devenu un véritable problème. Vous devez y avoir réfléchi. Que devrions-nous faire dans ce domaine à votre avis?

M. Crawford: J'espère que vous pourrez donner suite aux recommandations du rapport Dey sur les lignes directrices de la régie des sociétés. J'ai siégé à ce comité. Pour ce qui est de toutes ces autres lois, nous recommandons que les gouvernements compétents inscrivent la défense de diligence raisonnable dans tous les cas et qu'on élimine la responsabilité absolue.

On ne pourra jamais trouver quelqu'un pour présider le conseil d'administration d'une entreprise ayant de sérieuses difficultés financières si on ne l'indemnise pas. Ce n'est pas seulement insignifiant, c'est grave. C'est un problème très répandu, et lorsqu'il se pose, cela nuit beaucoup à la régie de sociétés.

Le sénateur Kelleher: Vous venez d'agiter le spectre qu'on voit lorsque les administrateurs se trouvent dans des situations où, leur entreprise éprouvant des difficultés financières, ils n'ont d'autre choix, s'ils sont réalistes, que de démissionner, à l'heure même où leur entreprise a le plus besoin d'eux.

M. Crawford: C'est déchirant. Vous avez le sentiment que vous devriez être là. Vous avez le sentiment que vous pouvez faire quelque chose, mais pour le bien de votre famille, pour votre bien-être personnel et votre avenir, vous ne pouvez tout simplement pas rester.

M. Pal: Sénateur, j'ai ici 46 pages d'exemples de lois fédérales et provinciales régissant la responsabilité au Canada.

Le président: Ce ne sont pas les textes de loi; vous n'avez que la liste des lois.

M. Pal: Oui, une liste de lois qui fait 46 pages.

Le président: Pas étonnant que les avocats soient si prospères.

M. Pal: Sénateur, ce ne sont pas les avocats qui font les lois.

Le sénateur Kelleher: Touché. Je sais d'expérience que ce ne sont pas les sénateurs non plus qui font les lois.

M. Pal: On parle de modifier des lois, mais je n'ai pour ma part jamais vu de modifications législatives qui aient facilité les choses. C'est comme si les modifications législatives avaient pour but de compliquer les choses.

Je suis d'accord avec ce que vous dites tous les deux. Cela préoccupe vivement l'Alcan, ainsi que toute entreprise de fabrication ou extractive. Nous avons commencé à nous inquiéter vivement lorsque le coût de notre assurance pour les cadres et les administrateurs a grimpé en flèche vers la fin des années 1980. C'est à ce moment que nous avons entrepris d'examiner la

Corporate Affairs. Needless to say, it fell on deaf ears. I was re-reading that submission on the plane coming down from Montreal this afternoon, and the concept is absolutely timeless. Nothing has changed. Whatever we said in 1989 is just as true in 1996.

I do not wish to belabour the point, but the job of business is risk-taking and entrepreneurship. If you do not have risk-taking, you have a complete absence of growth. The whole idea of our democratic growth is based on risk-taking. The business of a company is related to risk-taking by a group of people called shareholders acting in an incorporated form called a company. I can assure you that from my experience — and I have almost 40 years with Alcan — some business decisions will be wrong. I would even venture to suggest that most business decisions will be wrong. Unless you allow the possibility of people making good-faith decisions which turn out to be wrong, then you will destroy the entrepreneurial spirit. This is very important.

I am not for a minute considering the situations of breach of duty, dishonesty, self-dealing and insider trading. Those situations should be subject to the full rigour of the law. I am not discussing that at all, senators. I am discussing actions taken in good faith with due diligence and proper study, but which turn out to be wrong financially, commercially or socially. In other words, businesses, companies and directors must have the right to be wrong. If you deny them the right to be wrong, then you are imposing on the private sector the most horrendous bureaucracy. All the complaints we have about the public sector bureaucracy will be exceeded several times over if you ever get into a situation where the private sector becomes bureaucratic and does not take decisions for fear of liability. This is a very serious matter.

We find that it is becoming more and more expensive to get directors' and officers' liability insurance. Even when we get the insurance and read the fine print, the coverage is dwindling and shrinking all the time. It costs an enormous amount of money, and it is inadequate. I support the idea that it is actually working as a disincentive for people to take directorships for \$25,000 and \$30,000. They do not even get cigars after lunch now. It is simply not worth the risk.

Mr. Crawford: It is a conundrum. I am sure everyone would agree that it is not always so difficult to recruit directors. Not everyone says no.

Senator Kelleher: As I am sure you are both aware, under the CBCA, the majority of directors and committee members are to be residents of Canada. What are your feelings with respect to that? Should it be carried forward? Should it be amended. Mr. Pal, your company is dealing internationally. Do you feel that this is a hindrance to you? Is it a problem? Mr. Crawford, you are also doing business outside the country.

question de l'assurance-responsabilité des cadres et administrateurs. Dès 1989, nous avons adressé un mémoire à ce sujet au ministère de la Consommation et des Affaires commerciales. Inutile de vous dire que cela n'a rien donné. J'ai relu ce mémoire cet après-midi dans l'avion qui m'a amené de Montréal, et je constate que c'est un concept éternel. Rien n'a changé. Ce que nous avons dit en 1989 est encore vrai en 1996.

Je ne veux pas m'attarder là-dessus, mais le secteur privé a pour mission de prendre des risques et de lancer des entreprises. Si vous ne prenez pas de risques, vous n'avez aucune croissance. Toute croissance en pays démocratique est fondée sur la prise de risques. Ceux qui prennent les risques dans une entreprise sont un groupe de personnes qu'on appelle les actionnaires, qui agissent dans un cadre juridique qu'on appelle une compagnie. Je sais d'expérience — et il y a presque 40 ans que je suis chez Alcan — que certaines décisions de la gestion seront mauvaises. J'irais même jusqu'à dire que ce sera le cas la plupart du temps. Mais si vous n'avez pas de gens qui prennent en toute bonne foi des décisions qui tournent mal, vous allez détruire l'esprit d'entreprise. C'est très important.

Je ne songe pas un instant ici aux situations où il y a un manquement au devoir, malhonnêteté ou délit d'initiés. Ce sont des situations où la loi doit s'appliquer avec toute sa rigueur. Je ne parle pas de cela du tout. Je parle des décisions qui sont prises en toute bonne foi, avec diligence raisonnable et après mûre réflexion, mais qui tournent mal sur le plan financier, commercial ou social. Autrement dit, les entreprises et les administrateurs doivent avoir le droit de se tromper. Si vous leur niez le droit de se tromper, vous allez imposer au secteur privé la pire des bureaucraties. Tous les griefs que nous avons au sujet de la bureaucratie du secteur public vont se multiplier si le secteur privé se bureaucratise et ne prend plus de décisions par crainte de poursuites judiciaires. C'est très grave.

Nous constatons que l'assurance-responsabilité des cadres et administrateurs coûte de plus en plus cher. Même lorsque nous arrivons à obtenir une assurance, on voit dans les subtilités du contrat que la protection s'amenuise tout le temps. Cela coûte une fortune, et c'est insuffisant. Je suis d'accord avec ceux qui disent que cela décourage les gens d'accepter des postes d'administrateur qui sont rémunérés à raison de 25 000 \$ ou 30 000 \$. On n'offre même plus aux administrateurs le cigare après le déjeuner. Le jeu n'en vaut tout simplement pas la chandelle.

M. Crawford: C'est l'impasse. J'ai la conviction que tout le monde va vous dire que ce n'est pas toujours aussi difficile de recruter des administrateurs. Ce n'est pas tout le monde qui dit non.

Le sénateur Kelleher: Comme vous le savez tous les deux, j'en suis sûr, en vertu de la Loi sur les sociétés par actions, la majorité des administrateurs et du comité exécutif doit être constituée de résidents canadiens. Que pensez-vous de cela? Faut-il maintenir cette exigence? Faut-il la changer? Monsieur Pal, votre entreprise est active à l'échelle internationale. Croyez-vous que cela vous nuise? Est-ce que cela pose un problème? Monsieur Crawford, vous traitez également des affaires à l'extérieur du pays.

Mr. Crawford: I do not think it is a serious enough problem either way to do anything about. If you look at some of the Porter commission studies on the advantage of nations, you will find that the country benefits from having a home office base. One of the foundations for a home office base is a substantial number of directors from the home country. I do not quarrel with that.

I have a bit of a problem relating to major, wholly owned subsidiaries of foreign companies. Perhaps they should only have advisory committees and have their own boards because in many cases, given the over-coordinated strategy around the world, Canada clearly does not make the production decisions. In that case, they would need a majority of resident Canadian directors on a board. I do not have trouble with that, although I think I would be troubled about being on such a board.

I was offered a chance to sit on such a board once. I said, "I am prepared to give you advice if you will change the board to an advisory committee, because you own the business and will make the decisions." I said, "Hopefully you will follow it, but I do not want to take on the responsibility of being a director when you really make the decisions."

I think there is room for some flexibility on committees of boards and things like that in terms of non-resident rules. Fundamentally, I would keep the majority of Canadian directors for wide, publicly held companies.

Senator Kenny: Would you legislate in the other case? Would you change the election in the other case?

Mr. Crawford: Probably not. There may be some advantage to doing so.

Mr. Pal: We have never experienced any burden by having to comply with that restriction. We have a board of 12, of which two are non-Canadians. Our problem is the reverse: finding foreigners prepared to cross the Atlantic or the Pacific eight times a year to visit Montreal for a board meeting. We have problems finding a sufficient number of masochistic people willing to suffer sitting inside an airplane for a protracted period of time, eight times a year.

Many of our subsidiaries around the world are subject to these restrictions of local majority directors, and they comply. We do not have any problem, either.

Senator Kelleher: Each senator is allowed one hobby horse project per hearing. I will now move to my hobby horse, which concerns the problem we have of a multiplicity of securities commissions in Canada. I do not have to tell you gentlemen how the financial world has become globalized, just like trade in services and trade in goods. There is a competition for capital in

M. Crawford: Je ne crois pas que le problème soit si grave qu'il mérite qu'on intervienne. Selon certaines études de la Commission Porter sur les avantages commerciaux des pays, les pays ont intérêt à avoir un siège social chez eux. Pour constituer un siège social national, il faut un nombre important d'administrateurs du pays hôte. Je suis d'accord avec cela.

Je suis moins d'accord lorsqu'il s'agit de filiales importantes qui sont la propriété entière d'entreprises étrangères. Peut-être que ces entreprises ne devraient avoir que des comités consultatifs ou avoir leur propre conseil d'administration parce que, dans plusieurs cas, étant donné la stratégie mondiale sur-coordonnée, le Canada ne prend pas les décisions en matière de production, c'est évident. Dans des cas comme celui-là, ces entreprises devraient avoir une majorité d'administrateurs canadiens résidents au sein de leur conseil d'administration. Je suis d'accord avec cela, mais je ne crois pas que je voudrais siéger à un tel conseil d'administration.

On m'a proposé une fois de siéger à un tel conseil d'administration. J'ai répondu: «Je suis disposé à vous offrir mes conseils si vous transformez le conseil d'administration en comité consultatif parce que c'est vous qui possédez l'entreprise et qui allez prendre toutes les décisions.» J'ai dit ensuite: «J'espère que vous allez accepter cette suggestion, parce que je n'accepterai pas des responsabilités d'administrateur si c'est vous qui prenez toutes les décisions.»

Je crois que les règles de non-résidence offrent une certaine souplesse pour les comités des conseils d'administration et autres mécanismes de ce genre. En substance, je conserverais le principe voulant que la majorité des administrateurs soient canadiens aux conseils des sociétés ouvertes.

Le sénateur Kenny: Est-ce que vous légiféreriez dans l'autre cas? Est-ce que vous modifieriez l'élection des administrateurs dans l'autre cas?

M. Crawford: Probablement pas. Il y a peut-être des avantages à faire les choses ainsi.

M. Pal: Nous n'avons jamais eu de difficulté à nous conformer à cette restriction. Notre conseil compte 12 membres, dont deux ne sont pas Canadiens. Nous avons le problème contraire: à savoir, trouver des étrangers qui acceptent de traverser l'Atlantique ou le Pacifique huit fois par année pour assister à une rencontre du conseil à Montréal. Nous avons du mal à recruter des masochistes qui acceptent de s'enfermer dans un avion pendant de longues heures huit fois par année.

Bon nombre de nos filiales sont soumises à ces restrictions qui nous obligent à recruter sur place la majorité des administrateurs, et elles s'y conforment. Là non plus, nous n'y voyons pas d'inconvénient.

Le sénateur Kelleher: On permet à chaque sénateur d'avoir un dada à chaque audience. Je vais maintenant passer à mon dada, qui est le problème que pose la multiplicité des commissions de valeurs mobilières au Canada. Je n'ai pas à vous dire, messieurs, que le monde financier s'est mondialisé, tout comme le commerce de services et de biens. Dans le marché global d'aujourd'hui, tout

today's global marketplace. Canada must be just as competitive in that area as it is in every other area.

You gentlemen know far better than I the complexities and the problems involved in dealing with various securities commissions across Canada. As secretary of Alcan, Mr. Pal, you must be responsible for all of these filings and paperwork. I am sure you have someone else doing it now. Mr. Crawford, as a lawyer, knows about this. I would like to get your views on creating a national securities commission. You notice that we are using the word "national" so as not to incite the provinces.

I put this question to Peter Lougheed this afternoon who, as you know, is a devout westerner. I did not know the answer and therefore should not have asked the question, but I took a chance with him. As a westerner, even he thought perhaps it was not a bad idea, as long as we keep calling it a national securities commission and not a federal commission. That could be imposed. There is no reason why the provinces and the federal government cannot get together and resolve this issue. I would like your thoughts.

Mr. Crawford: I have been evolving views on this issue. I have been around a long time. I helped draft the original securities laws in Ontario with Arthur Wishart, the Attorney General of Ontario, in the late sixties. We created such things as outsider trading, takeover bid rules and proxy statements. He was a wonderful man. I have an anecdote about him.

Some group retained John Robinette to attack the legislation and say that the takeover bid rules and the proxy rules were unconstitutional. Mr. Robinette was, and still is, a man of great authority, persuasion and intelligence. This was at the committee stage, and he scared a lot of people, I think. I remember meeting that night with Mr. Wishart, along with other advisors. Mr. Wishart said, "What do you think we should do?" We said, "You are the person who will take the heat." He said, "If you guys will see it through, we will go through with it," and we went through with it. I always admired him.

At that time, I had some involvement with many federal studies looking at a federal commission. There are books and books on that. I felt that what the federal government should be doing was picking out areas where there were gaps in the provincial jurisdiction, whether international or trading across the provinces, having an aggressive administrator and moving into the field in a complementary capacity. However, I always assumed that, even if there were to be a federal securities commission, or a national securities commission, there would still be provincial commissions. That was mind-boggling to me.

le monde est en quête de capitaux. Et le Canada doit être aussi compétitif dans ce domaine que dans tous les autres.

Vous connaissez mieux que moi, messieurs, les difficultés et les problèmes que pose l'existence des diverses commissions de valeurs mobilières au Canada. En votre qualité de secrétaire d'Alcan, monsieur Pal, vous devez être responsable de tous les prospectus et de toute la paperasserie. J'ai la certitude que quelqu'un d'autre est en train de s'en occuper en ce moment. Monsieur Crawford, vous qui êtes avocat, vous savez de quoi je parle. J'aimerais savoir ce que vous pensez de la création d'une commission nationale des valeurs mobilières. Vous aurez remarqué que nous utilisons le mot «nationale» pour ne pas offenser les provinces.

J'ai posé la question cet après-midi à Peter Lougheed, qui, comme vous le savez, est un grand défenseur de l'Ouest. J'ignore la réponse à cette question, et je n'aurais pas dû la lui poser, mais j'en ai quand même pris le risque. Même lui, le patriote de l'Ouest, croit que ce n'est peut-être pas une mauvaise idée, à la condition qu'on continue de parler d'une commission nationale des valeurs mobilières et non d'une commission fédérale. On pourrait l'imposer. Rien ne se pose à ce que les provinces et le gouvernement fédéral s'entendent pour régler ce problème. J'aimerais savoir ce que vous en pensez.

M. Crawford: Mes vues ont changé à ce sujet. Il y a longtemps que je suis dans ce domaine. Vers la fin des années 1960, j'ai collaboré, avec Arthur Wishart, le procureur général de l'Ontario, à la rédaction des premières lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario. C'est nous qui avons mis au point ces notions que sont les transactions externes, les offres publiques d'achat et les circulaires de procuration. C'était un homme merveilleux. J'ai une anecdote à vous raconter à son sujet.

Un groupe quelconque avait retenu des services de John Robinette pour attaquer la loi et dire que les règles régissant les offres publiques d'achat et les procurations étaient anticonstitutionnelles. M. Robinette était, et est toujours, un homme très savant, éloquent et intelligent. On en était à l'étape du comité, et il avait fait peur à beaucoup de monde. Je me rappelle avoir rencontré ce soir-là M. Wishart et d'autres conseillers. M. Wishart a dit: «À votre avis, que devons-nous faire?» Nous lui avons répondu: «C'est vous qui serez blâmé.» Il a dit: «Si vous m'épauliez, nous irons jusqu'au bout», et nous sommes allés jusqu'au bout. Je l'ai toujours admiré pour cela.

À cette époque, j'ai pris part à plusieurs études fédérales en vue de la création d'une commission fédérale. Il y a des tonnes de livres sur ce sujet. J'étais d'avis que le gouvernement fédéral devait repérer les secteurs des compétences provinciales où il y avait des lacunes, qui s'agisse par exemple de commerce international ou interprovincial, nommer un administrateur dynamique et intervenir dans ce domaine à titre complémentaire. Mais j'ai toujours pensé que, même s'il devait y avoir une commission fédérale des valeurs mobilières, ou une commission nationale de valeurs mobilières, il y aurait toujours des commissions provinciales. Je n'ai jamais compris pourquoi.

A great deal of work was done in this area where you delegate from the provinces to a body. If governments can agree, there is much to be said for a world where there is a national commission in this area without a lot of duplication at the provincial level, provided you keep some flexibility for regions that have different venture capital requirements. I understand that Mr. Waitzer indicated that that may be a possibility.

Senator Kelleher: Peter Lougheed reluctantly said we were not to tell anyone, of course, but he thought it was not a bad idea.

Mr. Crawford: I think it would be desirable. Time will tell whether it will all be worked out as a pragmatic matter.

Mr. Pal: I would support that entirely. We file our returns and our papers across the country. Each one is slightly different from the other. It is mind-boggling.

Bear in mind also that in a debt issue, for example, which usually involves the U.S., we must file in 52 states under the "Blue Sky" laws. Again, like the GAAP question, we are used to the burden. However, if you can reduce it, we would certainly welcome that move.

Mr. Crawford: If you gentlemen in your wisdom decide you should favour that type of development, it would have a big impact.

Senator Kenny: The proposal put to us this morning by Donald Macdonald related to directors' liability, and one aspect of the liability or the liabilities that may face directors. In the event of a corporation failing, his proposal related to the liability for wages and taxes. In that case, it is an absolute liability. He suggested that the right way to deal with this issue was to take it right out of the act, put it in the Bankruptcy Act and give it preference, ahead of secured creditors and ahead of the Crown. Do you have any comments with respect to that suggestion?

Mr. Crawford: I would agree with Mr. Macdonald. We have a proliferation of rules, and not just in the Canada Business Corporations Act, relating to things that should be dealt with in the Bankruptcy Act and in the environment acts or in some other appropriate statute. The long list that Mr. Pal referred to illustrates that point. I am not an expert on anything, but that makes a lot of sense to me.

Senator Kenny: How do you think that would impact on your future efforts to obtain financing?

Mr. Crawford: In my opinion, zilch.

The Chairman: Including from the banks?

Mr. Crawford: Including from the banks.

Mr. Pal: I think those responsibilities should be under the bankruptcy provisions and not continued as absolute liabilities of

Il s'est fait dans ce domaine plusieurs choses qui permettent aux provinces de déléguer leurs pouvoirs à un organisme. Si les gouvernements peuvent s'entendre, une commission nationale pourrait faire beaucoup de bien sans qu'il y ait eu beaucoup de dédoublement au niveau provincial et tout en conservant une certaine souplesse pour les régions où les exigences régissant le capital-risque sont différentes. Je crois savoir que M. Waitzer vous a dit que c'était possible.

Le sénateur Kelleher: Peter Lougheed nous a bien dit de ne pas en parler à personne, bien sûr, mais il pense que ce n'est pas une mauvaise idée.

M. Crawford: Je pense que ce serait une bonne chose. Le temps nous dira si l'on peut faire quelque chose de concret en ce sens.

M. Pal: Je serais tout à fait d'accord avec ça. Nous sommes obligés de déposer nos prospectus dans toutes les provinces. Chaque province est légèrement différente des autres. On ne s'y retrouve plus.

Rappelez-vous aussi que si nous faisons une émission obligataire aux États-Unis, par exemple, les lois sur la protection de l'épargne nous obligent à déposer nos prospectus dans les 52 états. Encore là, tout comme dans le cas des PCGR, nous sommes habitués à ce fardeau. Mais si vous pouvez l'alléger, nous en serions fort heureux.

M. Crawford: Messieurs, si vous décidez, dans votre sagesse, de favoriser ce genre de choses, vous feriez le plus grand bien.

Le sénateur Kenny: Donald Macdonald nous a soumis une proposition ce matin relativement à la responsabilité des administrateurs et à un aspect de la responsabilité ou des responsabilités des administrateurs. Sa proposition concerne la responsabilité pour les salaires et les impôts en cas de faillite de l'entreprise. La responsabilité serait absolue dans les deux cas. Ce qu'il faut faire ici à son avis, c'est sortir de la loi, mettre ces dispositions dans la Loi sur les faillites et accorder la préférence aux travailleurs, avant les créanciers privilégiés et l'État. Que pensez-vous de cette proposition?

M. Crawford: Je suis d'accord avec M. Macdonald. Nous sommes assujettis à une pléthore de règlements et pas simplement en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, relativement à des questions qui devraient être réglées dans la Loi sur les faillites et dans les lois concernant l'environnement ou toute autre loi pertinente. La longue liste énumérée par M. Pal le montre bien. Je ne suis pas expert en la matière, mais cela me paraît très logique.

Le sénateur Kenny: Quelle incidence cela aura-t-il, à votre avis, sur vos initiatives futures en vue d'obtenir du financement?

M. Crawford: Aucune, à mon avis.

Le président: Y compris auprès des banques?

M. Crawford: Y compris auprès des banques.

M. Pal: À mon sens, ces responsabilités devraient relever des dispositions concernant la faillite et ne pas continuer d'être

directors on the premise that they have acted dishonest. We are not talking about that.

I was making notes to myself this morning. Fans of Gilbert and Sullivan will remember that the punishment must fit the crime. It does not do society any good if the punishment is disproportionate to the crime.

Mr. Crawford: Pragmatically, when the day is over and some institutions get through hollering, to change the priorities a bit will not make a hill of beans of a difference.

The Chairman: Mr. Crawford, perhaps I could finish with a question that does not relate directly to the coalition's paper but relates to your experience as a member of the Dey committee. One of the things that has struck all of us on the committee as we have travelled across the country is the incredible seriousness with which the business community has adopted the guidelines. Our surprise has arisen out of the fact that guidelines are often treated as guidelines. Everyone looks at them and says, "Isn't that interesting, but they are all only guidelines, and if we do not want to follow them, to heck with them." That does not appear to have happened. In part, we say that on the basis of what witnesses have said and, in part, on the basis of the fact that most members of the committee sit on boards that are taking the guidelines very seriously. It is a relatively unusual phenomenon.

One could make the argument that if people are to take guidelines seriously, in addition to regulation and legislation, then we have opened up a third way of getting people to change behaviour without having to coerce them. What has made people respond to the TSE guidelines and act on them almost as if they had to? I would like to understand what makes that process work. It may be useful to us.

Mr. Crawford: I would like to make two points. One relates to guidelines. Given the developments in the Western World, and certainly in Canada over the last 10 years, much of the focus has been on whether directors have been accepting their responsibilities. This brings matters to the point where the board can say that it is good to have rules stipulating that they meet either through the non-executive chairman or with the lead director without management present at all. The outside directors talk about what is going on. It is amazing what can happen when you put that environment into force. I think that the keenness to have this in place in order that boards are more effective is probably a factor.

The other point I wish to make, however, is that the reason for there being guidelines goes beyond that. These guidelines are perhaps the best model for corporate governance. You can change them here and there, but for a widely held company, if an

considérées comme la responsabilité absolue des administrateurs en partant du principe qu'ils ont agi de manière malhonnête. Nous ne parlons pas de cela.

Ce matin, j'ai pris des notes pour ma propre gouverne. Les admirateurs de Gilbert et Sullivan se rappellent sans doute que la peine doit être proportionnelle au délit. Il n'est guère utile pour la société de prévoir un châtement disproportionné par rapport au délit.

M. Crawford: Sur le plan pratique, quand, au bout du compte, certaines institutions auront fini de se lamenter, le fait de modifier le moins possible les priorités ne changera pas grand-chose à l'affaire.

Le président: Monsieur Crawford, je pourrais peut-être conclure par une question qui n'est pas directement en rapport avec le document de votre groupe, mais qui concerne plutôt votre expérience en tant que membre du comité Dey. Lors de nos déplacements dans le pays, tous les membres du comité ont été frappés de voir avec quel sérieux le monde des affaires s'est conformé aux lignes directrices. Notre surprise était due au fait que les lignes directrices sont bien souvent considérées comme ayant un caractère non obligatoire. Tout le monde les consulte en disant: «Voilà qui est intéressant, mais il ne s'agit que de lignes directrices et si nous ne voulons pas nous y conformer, tant pis.» Ce n'est apparemment pas ce qui s'est produit. Nous en sommes arrivés à cette conclusion d'une part, en fonction des témoignages que nous avons reçus et d'autre part, parce que la plupart des membres du comité siègent à des conseils d'administration qui prennent ces lignes directrices très au sérieux. C'est un phénomène plutôt inhabituel.

On pourrait soutenir que si les gens d'affaires sont prêts à prendre les lignes directrices au sérieux, outre les règlements et les lois, c'est que nous avons trouvé une troisième façon d'inciter les gens à changer de comportement sans recourir à la coercition. Qu'est-ce qui a incité les gens à se conformer aux lignes directrices de la Bourse de Toronto et à les mettre en vigueur comme s'ils y étaient tenus? J'aimerais comprendre ce qui les motive. Cela pourrait nous être utile.

M. Crawford: J'aimerais faire deux remarques. D'abord au sujet des lignes directrices. Étant donné la façon dont la situation évolue dans le monde occidental, en tout cas au Canada depuis une dizaine d'années, on s'est avant tout préoccupé de savoir si les administrateurs assumaient bien leurs responsabilités. On en arrive au point où le conseil d'administration peut juger utile d'être assujéti à des règlements stipulant que les membres doivent se réunir ou bien par l'entremise du président non exécutif ou bien avec l'administrateur principal en l'absence des représentants de la direction. Les administrateurs de l'extérieur parlent de la situation. Il est surprenant de voir ce qui peut se produire lorsque cette dynamique se met en place. À mon avis, l'empressement à mettre ce système en place pour que les conseils d'administration soient plus efficaces est sans doute l'un des facteurs qui joue.

La deuxième chose que j'aimerais dire, toutefois, c'est que les lignes directrices sont adoptées pour d'autres raisons également. Ces lignes directrices représentent peut-être le meilleur modèle qui soit de régie des sociétés. On peut les modifier au besoin, mais

entrepreneur starts a business and needs public money, he obviously should have a board which takes some responsibilities. As I have said on other occasions, a great entrepreneur may be held back by bureaucracy and all the things that go with it. There may be good reason to depart from the guidelines in terms of creating shareholder value and risk-taking. However, guidelines are not an end in themselves. The creation of shareholder value is the end.

Henry Ford would never have done what he did if he had been hounded by these guidelines. I think they need some form of corporate governance at Wal-Mart now, but things would not have worked out for Sam Walton, either. Even today, it would not work for Warren Buffett and Berkshire Hathaway.

There can be good reasons for departing from guidelines, but I am delighted to see that there is a substantial degree of conformity with those guidelines in all of the companies with which I am associated.

The Chairman: I buy your argument completely that the TSE report outlined a set of guide posts by which directors could judge whether they were performing correctly, but was that the only reason? I did not follow the process by which the Dey report was developed, but was there something about the process that made people feel that there was a buy-in automatically, or was it just the intellectual power of the argument, or was it the environment?

Mr. Crawford: The guidelines did not try to take a big step and make a dramatic change. The guidelines added to the state of the art. The committee put some of the things we knew about in one place and added incrementally. It was an incremental approach.

The Chairman: To that extent, they codified and put on paper a lot of what was actually happening.

Mr. Crawford: To some extent, but they went beyond that, as well.

Senator Kenny: Was there also a degree of discomfort and uncertainty on boards at the time?

Mr. Crawford: Yes. I guess I did not make that point very well. This gives an opportunity for the director who is not comfortable, or was not comfortable, to function more openly. In other words, you must disclose whether or not you are conforming. I am not sure if you need to give the reasons why you are not conforming, but at least you must disclose.

The Chairman: An element of business pressure works as effectively on the business community as it does on politicians.

Mr. Crawford: I began by talking about flexibility. I think we are incredibly indebted to Industry Canada for updating and bringing forward all these proposals. Many of them are of a technical nature, but they are good. They deal with many of

pour une société à grand nombre d'actionnaires, si un entrepreneur crée une entreprise et a besoin de fonds publics, il doit manifestement se doter d'un conseil d'administration qui assume certaines responsabilités. Comme je l'ai dit en d'autres occasions, le meilleur des entrepreneurs peut fort bien être retardé par les formalités administratives et autres choses du même genre. Il existe peut-être de bonnes raisons de s'écarter des lignes directrices en vue d'optimiser le rendement des actionnaires et de prendre des risques. Toutefois, les lignes directrices ne sont pas une fin en soi. L'objectif final, c'est de rentabiliser l'avoir des actionnaires.

Henry Ford n'aurait jamais fait ce qu'il a fait s'il avait dû se conformer à ces lignes directrices. À mon avis, il serait utile à l'heure actuelle d'appliquer les principes de régie des sociétés à la chaîne Wal-Mart, mais Sam Walton ne s'en serait pas non plus aussi bien tiré. Aujourd'hui encore, cela ne pourrait pas fonctionner pour Warren Buffett et Berkshire Hathaway.

Il peut exister de bonnes raisons de s'écarter des lignes directrices, mais je suis ravi de voir que les responsables de toutes les sociétés auxquelles je suis associé s'y conforment dans une large mesure.

Le président: J'approuve sans réserve votre argument selon lequel le rapport sur la Bourse de Toronto prévoyait une série de repères grâce auxquels les administrateurs pouvaient évaluer leur propre performance, mais était-ce là la seule raison? Je n'ai pas suivi les événements qui ont débouché sur la rédaction du rapport Dey, mais s'est-il passé quelque chose qui a poussé les gens à y adhérer automatiquement, ou n'était-ce que la force intellectuelle de l'argument ou encore l'environnement général?

M. Crawford: Les lignes directrices ne visaient pas à marquer un tournant important. Elles ne faisaient que préciser l'état actuel des choses. Le comité a regroupé certaines des choses que nous connaissions et y a ajouté au fur et à mesure divers éléments. On a agi selon une approche progressive.

Le président: Dans cette mesure, on a codifié et mis sur papier diverses choses qui se faisaient déjà.

M. Crawford: Dans une certaine mesure, mais les responsables sont même allés plus loin que cela.

Le sénateur Kenny: Est-ce qu'à l'époque un certain sentiment de malaise et d'incertitude régnait au sein des conseils d'administration?

M. Crawford: Oui. Je n'ai peut-être pas été assez clair sur ce point. Cela donne l'occasion à l'administrateur qui se sent ou se sentait mal à l'aise, de fonctionner davantage au grand jour. Autrement dit, il faut divulguer les renseignements que l'on se conforme ou non aux lignes directrices. Je ne sais pas s'il faut indiquer les raisons pour lesquelles on ne s'y conforme pas, mais il faut au moins divulguer les renseignements.

Le président: Un moyen de pression donne d'aussi bons résultats sur les gens d'affaires que sur les politiciens.

M. Crawford: J'ai commencé en parlant de la souplesse. Nous sommes extrêmement redevables à Industrie Canada d'avoir mis à jour et formulé toutes ces propositions. Bon nombre d'entre elles sont de nature technique, mais elles sont valables. Elles portent sur

these issues and create a better Canada Business Corporations Act.

Having said that, I notice that Industry Canada have just released their papers on insider trading and take-over bids. There are some troublesome features here, as far as I am concerned. The coalition will look at both of those papers. I will illustrate my point with respect to the takeover bid rules.

The papers suggest that there be takeover bid guidelines and what they might be. There will be a set of rules. You must get the shareholders' approval to any defensive mechanism, which sounds pretty good on the face of it. The reality is that when you are dealing with a take-over bid, you have one director or one officer who does not want it around, but he talks in terms of shareholder value. You have others, particularly if they own a lot of shares and they are directors — and that is an important point — who are interested in getting shareholder value because they are more aligned with the interests of the shareholders. You know that if your company is to get the best bid possible for its shares, you must fight; you must play poker; you must get involved in the dynamics of the situation. As I read these guidelines, they come out of a world that does not understand those dynamics. We will be looking at some of these issues.

Senator Kenny: Consulting the shareholders in the process would take away your ability to negotiate.

Mr. Crawford: Yes.

Mr. Pal: On page 32 of the same takeover paper from Industry Canada, they talk about time delays. They are still talking about 21 days for the director to respond. For a company such as ours — and I am sure there are many others — it is manifestly impossible to value the assets of Alcan in 21 days. The company is spread over 30 countries. It is not an idle valuation guess. It must be something on which the directors will recommend “yea” or “nay” to the shareholders. It is like issuing a prospectus, with that kind of liability.

Senator Kenny: Many people have commented on this issue. I never understood the case for the 21 days. How does 90 days sound?

Mr. Pal: In our so-called “poison pill”, we started with 90 days. We had that provision for five years, from 1990 to 1995. When we went for renewal, in the course of negotiations with the institutional shareholders, we had to drop it to 75. They voted for that because we were able to convince them that it is not possible in less than 75 days to make a valuation of an international company such as ours. The point I am making is that if that limit is kept at 21 days, or some ridiculously low figure, you will see a perpetuation of poison pills.

bon nombre de ces problèmes et visent à améliorer la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

Cela dit, je remarque qu'Industrie Canada vient à peine de publier ses documents sur le délit d'initié et les OPA. Personnellement, j'y vois certains aspects inquiétants. Notre coalition va examiner ces deux documents. Je vais expliquer ma position en ce qui concerne les règles visant les offres publiques d'achat.

Dans ces documents, il est proposé d'établir des lignes directrices s'appliquant aux offres publiques d'achat et certaines suggestions sont faites quant à leur contenu. Il y aura une série de règlements. Il faut obtenir l'approbation des actionnaires pour tout mécanisme de défense, ce qui paraît excellent à première vue. En réalité, lorsqu'on est confronté à une offre publique d'achat, il y a un administrateur ou un dirigeant qui ne veut pas que celle-ci aille de l'avant mais il invoque en fait l'intérêt des actionnaires. D'autres, par contre, surtout s'ils possèdent un grand nombre d'actions et siègent à un conseil d'administration — et c'est un point important — s'efforcent d'optimiser le placement des actionnaires car les intérêts de ces derniers leur tiennent à coeur. Vous savez que pour que votre société obtienne la meilleure offre possible pour ces actions, vous devez vous battre, vous devez jouer au poker; vous devez participer à la dynamique de la situation. En lisant ces lignes directrices, je constate qu'elles ont été élaborées par des gens qui ne comprennent pas cette dynamique. Nous allons examiner certains de ces problèmes.

Le sénateur Kenny: Si vous consultez les actionnaires en cours de route, cela nuit à votre capacité de négocier.

M. Crawford: Oui.

M. Pal: À la page 32 du même document d'Industrie Canada sur les OPA, il est question des délais. On continue de prévoir 21 jours pour permettre à l'administrateur de répondre. Pour une société comme la nôtre — et elle n'est certainement pas la seule — il est manifestement impossible d'évaluer l'actif d'Alcan en 21 jours. Notre société a des filiales dans 30 pays. Il ne s'agit pas de faire une évaluation au hasard. Il faut en arriver à une proposition que les administrateurs recommanderont aux actionnaires d'approuver ou de rejeter. C'est un peu comme la publication d'un prospectus, avec le même genre de responsabilité.

Le sénateur Kenny: Bien des gens se sont prononcés sur ce point. Je n'ai jamais compris la raison d'être de ces 21 jours. Pourquoi pas 90 jours?

M. Pal: Dans ce que nous appelons notre «pilule empoisonnée», nous avons commencé par 90 jours. Nous avons maintenu cette disposition pendant cinq ans, de 1990 à 1995. Au moment du renouvellement, au cours des négociations avec les actionnaires institutionnels, il nous a fallu ramener ce délai à 75 jours. Ils ont voté pour cette mesure parce que nous sommes parvenus à les convaincre qu'il n'est pas possible en moins de 75 jours de procéder à une évaluation d'une société internationale comme la nôtre. Ce que je veux dire, c'est que si cette limite est maintenue à 21 jours, ou à un niveau ridiculement bas, vous verrez se perpétuer les pilules empoisonnées.

Mr. Crawford: In 1966, Arthur Wishart thought 21 days was all right. It was a less complex world. Apparently it is not all right today.

The Chairman: In closing, I would like to thank the coalition for all the work it has done. Perhaps at some point you would give us your comments on the two papers you just referred to. That would be helpful to us.

Our last witnesses are Mr. Michael Rayner, President of the CICA, the Canadian Institute of Chartered Accountants; and Mrs. Guylaine Saucier, who is not appearing here as the chair of the CBC, although she is listed that way in the program. She is here in her capacity as a member of a CICA committee which dealt with a number of corporate governance issues. We are delighted to have you appear before us today. We are not the broadcasting committee and, in particular, we are not a House of Commons committee. Those are two big positives, from your point of view.

Thank you very much for coming here today. Since we met you people in Calgary, when you were talking about the joint and several liability, we have agreed that that will not be the subject of our discussion tonight. I will merely make the observation to you that there has been some very mixed and fairly passionate reactions to the discussion that we had with you a week ago Tuesday. We have raised that with a number of people since that time. However, we will not get into that discussion again with you tonight. We will deal with the corporate governance questions.

I understand that you want to make a few remarks at the beginning on the basis of your brief. We will then move to questions, Mr. Rayner. Thank you very much for coming back.

Mr. Michael H. Rayner, President, The Canadian Institute of Chartered Accountants: My colleagues and I are delighted to be here tonight to share with you our views on corporate governance in Canada. We propose to spend about 15 minutes of our time describing the work that CICA is doing in this area, and then we will be happy to answer questions that you may have about that work, and also discuss any issues that you may wish to raise, based on the hearings that you have had over the past several days. We will do our best to indicate to you when we are describing CICA positions and when we are giving you personal views.

The chairman has already introduced me and Madam Saucier, and Bill Broadhurst was with us in Calgary last week. Rather than taking your time to go through more introductions, I will move right on to talk a bit about the role CICA plays.

One of CICA's key roles in the corporate governance and disclosure system in Canada is to develop, for the benefit of the Canadian public, the accounting and auditing standards published in the CICA handbook. Pursuant to the regulations to the Canada Business Corporations Act, financial statements and auditors' reports must be prepared in accordance with those standards. These standards, which are recognized and respected inter-

M. Crawford: En 1966, Arthur Wishart trouvait que 21 jours, c'était très bien. Les choses étaient moins compliquées à l'époque. Apparemment, ce n'est plus du tout le cas aujourd'hui.

Le président: En terminant, je tiens à remercier la coalition pour tout le travail qu'elle a fait. Peut-être qu'à un moment donné, vous pourrez nous donner votre opinion sur les deux documents dont vous venez tout juste de parler. Cela nous serait utile.

Nos derniers témoins sont M. Michael Rayner, président de l'ICCA, l'Institut canadien des comptables agréés, et Mme Guylaine Saucier, qui ne comparaît pas en sa qualité de présidente de la Société Radio-Canada, contrairement à ce qu'indique l'avis de convocation. Elle comparaît plutôt en sa qualité de membre d'un comité de l'ICCA qui s'est penché sur différentes questions ayant trait à la régie des sociétés. Nous sommes très heureux de vous accueillir aujourd'hui. Nous ne sommes pas le comité de la radiodiffusion et, surtout, nous ne sommes pas un comité de la Chambre des communes. Ce sont deux gros avantages, de votre point de vue.

Merci beaucoup d'être venus. Comme nous vous avons rencontré à Calgary, quand nous avons discuté de la responsabilité conjointe et solidaire, nous avons convenu de ne pas en rediscuter ce soir. Je préciserai simplement que la discussion que nous avons eue avec vous il y a une semaine a suscité des réactions très partagées et très fermes. Nous en avons discuté avec différentes personnes depuis. Toutefois, nous n'allons pas en reparler avec vous ce soir. Nous allons parler de questions ayant trait à la régie des sociétés.

Je crois savoir que vous voulez d'abord faire quelques observations tirées de votre mémoire. Nous passerons ensuite aux questions, monsieur Rayner. Merci beaucoup de comparaître à nouveau.

M. Michael H. Rayner, président, Institut canadien des comptables agréés: Mes collègues et moi sommes heureux d'être ici ce soir pour vous exposer notre point de vue sur la régie des sociétés au Canada. Nous prévoyons prendre une quinzaine de minutes pour décrire le travail de l'ICCA dans ce domaine, et nous serons ensuite heureux de répondre aux questions que vous voudrez nous poser au sujet de ce travail et de discuter également de toute question qui peut vous intéresser, à la lumière des audiences que vous avez tenues depuis plusieurs jours. Nous ferons de notre mieux pour vous faire savoir à quel moment nous présentons la position de l'Institut et quand nous faisons plutôt valoir une position personnelle.

Le président m'a déjà présenté ainsi que Mme Saucier, et Bill Broadhurst était avec nous à Calgary la semaine dernière. Pour ne pas retarder la séance en prolongeant les présentations, je vais vous parler immédiatement du rôle que joue l'Institut.

L'un des grands rôles de l'Institut en matière de régie des sociétés et de système de divulgation au Canada consiste à concevoir, dans l'intérêt du public canadien, les normes de comptabilité et de vérification publiées dans le manuel de l'Institut. Conformément à la réglementation afférente à la Loi canadienne sur les sociétés par actions, les états financiers et les rapports des vérificateurs doivent être préparés conformément à

nationally, are developed through an extensive due process of research and consultation, including opportunities for massive public input. The standards have gained general acceptance, and for some years have been recognized in provincial corporations and securities legislation, as well as in federal acts.

We believe this arrangement works well. CICA's out-of-pocket costs on standard-setting are about \$7 million annually, and a conservative estimate of the value of volunteered time contributed to the process is an additional \$8 million a year. In both dollar and content terms, we believe this to be our single most significant contribution to the public interest.

In future, we envision the profession using a broader range of performance indicators to measure, interpret and enhance decision-making. We also envisage a broader range of assurance services in response to market demand. As we indicated last week in Calgary, however, we are sometimes inhibited in extending these services by the joint and several liability chill. I will not go back over that presentation because we made our point clearly last week.

Mr. Broadhurst is with us tonight to answer any follow-up questions you might have as a result of the discussions of auditor liability that you have had over the last several days.

Over the last several years, CICA has also committed significant resources to the broader aspects of corporate governance beyond the standard setting that we have through our GAAP and GAAS activities. In 1993, we convened a task force on corporate governance to provide commentary to the Toronto Stock Exchange committee on corporate governance. Madam Saucier was a member of that task force. Among other things, the TSE committee, the Dey committee, said:

We agree that all public companies should be required to report on the adequacy of internal controls on financial reporting and regulatory compliance as part of their annual report. However, before this proposal can be implemented, a satisfactory framework of reporting on internal financial control and regulatory compliance has yet to be developed. We support the process which is being led by the Canadian Institute of Chartered Accountants to address these reporting requirements.

That committee report was published in December of 1994. Since then, CICA has published two documents as part of the process referred to in the TSE committee report. The first document, "Guidance on Control," defines control in a modern corporation as:

ces normes. Celles-ci, qui sont reconnues et respectées internationalement, sont préparées à la suite d'un long processus de recherches et de consultations, qui prévoit une importante participation du public. Les normes sont généralement acceptées, et depuis un bon nombre d'années, elles sont reconnues dans la législation provinciale sur les sociétés et les valeurs mobilières de même que dans des lois fédérales.

Nous estimons que cette entente fonctionne bien. L'établissement de normes nous revient à environ 7 millions de dollars annuellement et, selon une évaluation prudente, le temps consacré bénévolement à ce processus représente 8 millions de dollars de plus par année. Tant pécuniairement que sur le fond, nous estimons que cette contribution que nous faisons dans l'intérêt public importe plus que tout autre facteur pris isolément.

Pour l'avenir, nous prévoyons que les membres de notre profession recourront à un grand éventail d'indicateurs de rendement pour mesurer, interpréter et améliorer le processus décisionnel. Nous prévoyons également un élargissement des services d'assurance pour répondre à la demande du marché. Comme nous l'avons indiqué la semaine dernière à Calgary, toutefois, la crainte que suscite la responsabilité conjointe et solidaire nous fait parfois hésiter à étendre ces services. Je ne vais pas revenir là-dessus puisque nous avons déjà très clairement exposé notre position la semaine dernière.

M. Broadhurst est avec nous ce soir pour répondre à toute question que vous voudriez lui poser suite aux discussions portant sur la responsabilité des vérificateurs que vous avez eues au cours des derniers jours.

Depuis plusieurs années, l'Institut a également engagé d'importantes ressources au chapitre des différents aspects de la régie des sociétés qui vont au-delà de l'établissement de normes par le biais des activités relatives aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) et aux normes de révision généralement admises (NVGA). En 1993, nous avons constitué un groupe de travail sur la régie des sociétés pour qu'il fasse connaître ses réactions au comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés. Mme Saucier faisait partie de ce groupe de travail. Entre autres choses, le comité de la Bourse de Toronto, le comité Dey, a dit:

Nous reconnaissons que toutes les sociétés publiques devraient être tenues de rendre compte dans leur rapport annuel des mesures de contrôle internes visant à vérifier le respect de la réglementation et des normes applicables aux états financiers. Toutefois, avant qu'on puisse mettre en application cette proposition, il faudra concevoir un cadre satisfaisant de reddition de comptes eu égard aux mesures de contrôle financier internes et de respect de la réglementation. Nous appuyons le processus que dirige l'Institut canadien des comptables agréés pour examiner ces exigences en matière de reddition de comptes.

Ce rapport du comité a été publié en décembre 1994. Depuis, l'Institut a publié deux documents dans le cadre du processus dont il est question dans le rapport du comité de la Bourse de Toronto. Le premier document, «Guidance on Control» définit les mesures de contrôle d'une société moderne comme étant:

...those elements of an organization (including its resources, systems, processes, culture, structure and tasks) that, taken together, support people in the achievement of the organization's objectives.

We are saying that all of the elements of a company can be examined to determine the extent to which those elements support people in achieving objectives in the general categories of the efficiency and effectiveness of operations, the reliability of internal and external reporting, and the compliance of internal policies with applicable laws and regulations. The document also sets out 20 criteria for assessing the effectiveness of control towards any given corporate objective.

The second document we published is called, "Guidance for Directors — Governance Processes for Control." In a way, it picks up where the TSE committee report left off. It describes the responsibilities of directors in much the same terms as the TSE committee does, but goes one step further by describing how directors can go about meeting those responsibilities.

Madam Saucier will tell you more about that. Before she does so, I should like to explain why CICA is taking this broader interest in corporate governance. There are three reasons: First, we believe that chartered accountants have something to offer the public debate on these issues. We serve in many roles in the Canadian economy, whether as directors, members of senior management, auditors and consultants to large and small organizations alike.

Second, the role of the finance professional is changing. With the help of technology, the barriers between financial and operating systems are eroding. Today's chartered accountant, whether he or she works in industry or public practice, must be prepared to embrace the whole of the management information and control. It is simply no longer helpful, or even possible, to restrict oneself to financial matters alone. Companies and their information systems do not work like that any more.

With the changes brought about by downsizing, delayering, implementation of technology and global competition, there is a need to rethink approaches to control. The old top-down command and control hierarchy built on the old classical military model does not seem to work very well in today's networked, knowledge-intensive economy.

Our publications describe the role of things such as shared vision and values, open communication, trust, and ethical values in modern control systems. Effective governance is critical to effective control.

With that, I turn you over to Madam Saucier, who would like to talk more about CICA's work, specifically in terms of government.

Ms Guylaine Saucier, member of the Canadian Institute of Chartered Accountants: To frame my remarks, let me say two things: We believe that the effectiveness of corporate governance depends on each of three groups — directors, management and

... ces éléments d'une organisation (notamment ses ressources, systèmes, processus, culture, structure et tâches) qui, pris ensemble, aident les gens en vue de la réalisation des objectifs de l'organisation.

Nous soutenons que tous les éléments d'une société peuvent être examinés pour déterminer dans quelles mesures ils aident les gens en vue de la réalisation des objectifs définis dans les catégories générales de l'efficacité et de l'efficience des opérations, de la fiabilité du système de reddition de comptes interne et externe, et de la conformité des politiques internes aux lois et règlements applicables. Le document énonce également 20 critères permettant d'évaluer l'efficacité des mesures de contrôle qui permettent de réaliser tout objectif donné d'une société.

Le second document que nous avons publié s'intitule «Guidance for Directors — Governance Processes for Control». D'une certaine manière, il reprend là où le rapport du comité de la Bourse de Toronto s'arrêtait. Il décrit les responsabilités des administrateurs comme le fait le comité de la Bourse de Toronto, mais il va plus loin en décrivant comment les administrateurs peuvent s'y prendre pour assumer ces responsabilités.

Mme Saucier vous en dira plus long sur cette question. Auparavant, j'aimerais expliquer pourquoi l'Institut s'intéresse ainsi à la régie des sociétés. Il y a à cela trois raisons: D'abord, nous estimons que les comptables agréés peuvent enrichir le débat public sur ces questions. Nous agissons à de nombreux titres au sein de l'économie canadienne, que ce soit comme administrateurs, cadres supérieurs, vérificateurs et experts-conseils auprès de petites comme de grandes organisations.

Deuxièmement, le rôle des professionnels de la finance évolue. Avec l'aide de la technologie, les barrières entre les systèmes financiers et les systèmes d'exploitation s'effritent. De nos jours, un comptable agréé, qu'il ou elle travaille dans une entreprise ou au service du public, doit pouvoir assimiler la totalité des informations sur la gestion et le contrôle. Il n'est plus souhaitable, ni même possible, de se cantonner aux seules questions financières. Les sociétés et leurs systèmes d'information ne fonctionnent plus de cette manière.

Compte tenu des changements qu'entraîne la réduction des effectifs, la déstratification, la technologie et la concurrence planétaire, il faut repenser les mesures de contrôle. L'ancienne gestion descendante inspirée du vieux modèle militaire ne fonctionne plus très bien dans l'économie réseautée d'aujourd'hui, à forte concentration de savoir.

Nos publications décrivent le rôle que jouent, par exemple, le partage d'une vision et de valeurs, la communication transparente, la confiance et l'éthique dans les systèmes de contrôle moderne. Une régie effective est essentielle à un contrôle effectif.

Sur ce, je cède la parole à Mme Saucier, qui aimerait vous parler un peu plus du travail de l'Institut, surtout en ce qui a trait au gouvernement.

Mme Guylaine Saucier, membre de l'Institut canadien des comptables agréés: J'aimerais d'abord dire deux choses: nous croyons que l'efficacité de la régie des sociétés dépend de ce que fait chacun des trois groupes suivants — les administrateurs, les

auditors — doing three things. First, it must understand its own role and those of the two other parties; second, it must maintain its own position with a suitable degree of independence from and healthy attention to the two other parties; and, third, it must establish appropriate communications in relationship with the other parties. That is the first point. The second is that our preference is for voluntary private sector initiatives to achieve these results.

We have two reasons for preferring the voluntary route to legislative or regulatory action. Companies differ widely, for example, in their size, the make-up of the shareholder group, and so on. Different committee structures, board processes and various degrees of formality are likely to be appropriate. Corporate governance is also complex. Voluntary private sector initiatives are more open to continuing evolution than regulatory initiatives, which may mandate a single approach in all situations and be less responsive to evolving circumstances.

The evolution of audit for committee, for example, is a case in point. Voluntary initiatives have led to improvements in their functioning well beyond the minimum required by law.

Let me say a few words about our recent publication on governance, "Guidance for Directors." This document continues our advances on voluntary private sector initiatives. Its influence will depend on the extent to which it receives general acceptance and endorsement.

I had the privilege of chairing the advisory group of directors which helped develop this document. Purdy Crawford, from whom you heard before us, was another member. We described six responsibilities of boards based pretty much on the report of the TSE committee on corporate governance. In this document, we go one step further, by providing guidance on how directors can discharge those responsibilities. The essence of the guidance is quite simple, namely, asking for information and discussing it in an appropriate fashion so as to make an independent judgment.

We place a lot of emphasis on directors asking questions. Here are a few examples of some of the probing questions we suggest that directors ask management: What are the assumptions underlying the proposed strategy? What support is there for them? To what extent will the organization's adoption of the proposed strategy put its viability or survival at risk? What are the risks that could jeopardize the future of the organization? What is management doing about them?

We also suggest some questions that should be addressed by the independent directors meeting alone: Can the board trust the CEO? What is the succession plan for the CEO position? Does the

gestionnaires et les vérificateurs — eu égard à trois choses. D'abord, chaque groupe doit comprendre son propre rôle et ceux des deux autres partis. Deuxièmement, il doit jouer son rôle avec l'indépendance qui s'impose à l'égard des deux autres partis tout en y accordant l'attention voulue, et, troisièmement, il doit établir la communication souhaitée avec les autres partis. C'est le premier point. Le second, c'est que nous préférons compter sur des initiatives volontaires du secteur privé pour atteindre ces résultats.

Il y a deux raisons pour lesquelles nous préférons l'approche volontaire à l'approche législative ou réglementaire. Les sociétés diffèrent largement entre elles, par exemple, quant à leur taille, la composition de leur actionnariat et d'autres aspects. Il faudra donc vraisemblablement qu'elles se dotent de structures de comités différentes, que leurs conseils d'administration fonctionnent différemment et qu'elles s'en tiennent à des degrés de formalité divers. La régie des sociétés est également une question complexe. Les initiatives volontaires du secteur privé sont plus susceptibles de favoriser une évolution continue que ne le permettraient des initiatives réglementaires, qui peuvent imposer une approche unique à tous les cas et ne pas tenir autant compte de l'évolution de la conjoncture.

L'évolution de la vérification pour les comités, par exemple, en est un exemple. Les initiatives volontaires ont permis d'apporter à leur fonctionnement des améliorations dépassant largement le minimum requis par la loi.

J'aimerais ajouter quelques mots au sujet de notre récente publication sur la régie, intitulée «Guidance for Directors». Ce document donne suite aux progrès que nous avons déjà réalisés en matière d'initiatives volontaires du secteur privé. Son influence dépendra de l'accueil qui lui sera généralement réservé et de son acceptation.

J'ai eu le privilège de présider le conseil consultatif des administrateurs qui a contribué à la rédaction de ce document. Purdy Crawford, que vous avez déjà entendu, en faisait également partie. Nous avons décrit six responsabilités de conseils d'administration en nous appuyant en grande partie sur le rapport du comité de la Bourse de Toronto sur la régie des sociétés. Dans ce document, nous allons un peu plus loin, en faisant des propositions sur la façon dont les administrateurs peuvent assumer ces responsabilités. L'essence de la proposition est assez simple, il s'agit de demander l'information et d'en discuter de façon appropriée afin de prendre des décisions de façon indépendante.

Nous insistons beaucoup pour que les administrateurs posent des questions. Voici quelques exemples de certaines des questions importantes que les administrateurs devraient poser aux gestionnaires: Quelles suppositions sous-tendent la stratégie proposée? Quel appui recueillent-elles? Dans quelle mesure l'adoption de la stratégie proposée par l'organisation risque-t-elle de compromettre sa viabilité ou sa survie? Quels sont les risques qui pourraient compromettre l'avenir de l'organisation? Que fait la gestion à ce sujet?

Nous proposons aussi des questions qui ne devraient être discutées qu'entre directeurs indépendants: Le conseil d'administration peut-il se fier au président-directeur général? Quel est le

board have confidence in the CEO's competence? Is the board satisfied with the performance of the chair of the board? If the chair is also the CEO, are there suitable arrangements to enable the board to function independently?

Although this document was only published in December, 1995, we have been delighted with the response to date. Edward Waitzer, Chairman of the Ontario Securities Commission, has called it "practical advice for directors. Probably the single most constructive piece I have seen on corporate governance in the past couple of years."

You may have noticed the article that he wrote about this publication in the Financial Post. He concludes by saying the following:

As systems become increasingly complex, we should embrace opportunities to take advantage of simple, common sense approaches to regulation.

If the institute's initiatives help directors overcome their embarrassment about asking questions and provides some guidance as to relevant areas of inquiry, significant progress will have been made in keeping primary responsibility for regulating market conduct where it best belongs: with those who are involved and with the most at stake.

With that settled, we now turn to three areas where changes to legislation might be considered. First, there is the legal liability of directors. Mostly, we agree that we should cap legal liability for directors. When we discussed this matter, we noted that the size of award or settlement is only part of the story. An equally important aspect of the liability chill is the prospect of the time, energy and expense of defending against litigation, as well as the damage to one's reputation during long, drawn out cases.

When I am asked to be a director, if I see that the company might be in trouble — even if there is a lot of insurance, and so on — I do not accept.

Second, there is the right of a director to communicate to shareholders. On occasion, a director who disagrees with a proposed corporate action or stance is unable to have his or her concerns satisfied through the normal processes of discussion and compromise. In exceptional cases, the director has no alternative but to resign.

In the CICA's advisory group, we could find no process in place at the present time for a director who resigns to make known publicly the reasons for his or her resignation. Also, accidents of timing might mean that a director might not resign but simply decline to stand for reappointment. Or where there is a desire to

plan de relève pour le poste de président-directeur général? Le conseil d'administration estime-t-il que le président-directeur général est qualifié? Le conseil d'administration est-il satisfait du rendement de la présidence du conseil? Si le président est aussi président-directeur général, existe-t-il des ententes appropriées pour permettre au conseil de fonctionner de façon indépendante?

Ce document n'a été publié qu'en décembre 1995, mais nous sommes heureux de la réponse qui lui a été réservée jusqu'à maintenant. Edward Waitzer, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, considère qu'il s'agit là de «conseils pratiques pour les administrateurs. C'est sans doute le document le plus utile que j'ai vu sur la régie des sociétés depuis deux ou trois ans».

Vous avez peut-être vu l'article paru dans le Financial Post qu'il a rédigé au sujet de cette publication. Il conclut ainsi:

À mesure que les systèmes deviennent de plus en plus complexes, nous devrions saisir les occasions qui s'offrent à nous de bénéficier d'une approche simple et sensée de la réglementation.

Si les initiatives de l'Institut aident les administrateurs à surmonter la gêne qu'ils peuvent avoir à poser des questions et leur donnent quelques indications sur les points sur lesquels ils devraient s'informer, on aura beaucoup accompli pour faire reposer là où elle doit l'être la responsabilité première de la régie du marché: c'est-à-dire chez ceux qui y participent et dont l'enjeu est le plus grand.

Cela étant dit, passons aux trois secteurs pour lesquels on pourrait envisager des modifications à la loi. D'abord, il y a la question de la responsabilité juridique des administrateurs. Essentiellement, nous reconnaissons qu'il faudrait limiter la responsabilité juridique des administrateurs. Quand nous en avons discuté, nous avons dit que l'importance du montant de la transaction n'était qu'un aspect de la question. Un aspect tout aussi important de la crainte que suscite cette responsabilité est la perspective de perdre du temps, de l'énergie et de l'argent à se défendre contre toute poursuite, sans compter qu'on risque de voir sa réputation ternie aux termes d'un long et laborieux litige.

Quand on me propose un poste d'administrateur, si je constate que la société est peut-être en difficulté — même s'il existe toutes sortes d'assurances et de garanties — je n'accepte pas.

Deuxièmement, à propos du droit d'un directeur de communiquer avec les actionnaires. À l'occasion, un directeur qui s'oppose à une mesure ou à une position que propose la société ne parvient pas à obtenir d'assurances par la voie normale des discussions et des compromis. Dans des cas exceptionnels, l'administrateur n'a d'autre choix que de démissionner.

Au sein du groupe consultatif de l'Institut, nous n'avons pu trouver aucun processus qui permettrait à un administrateur démissionnaire de faire connaître publiquement les motifs de son départ. En outre, si le moment est mal choisi, un administrateur pourrait ne pas démissionner mais simplement refuser d'être

oust a troublesome director, the director's name may simply be omitted from the proposed slate.

We talked about the desirability of a statutory provision to address that situation. A model for such a provision is found in section 168(5) of the CBCA, which deals with the comparable situation of an auditor. This section says that an auditor who resigns or learns of a meeting of directors or shareholders called for the purpose of removing him from office, or appointing another director, or resolving not to appoint another director at all, is entitled to submit to the corporation a written statement. In this statement, the auditor could give the reasons for his or her resignation, or the reasons why he or she opposes any proposed action or resolution relating to changes in the auditing arrangements.

Sections 168.6 mandates that the corporation must circulate a copy of the auditor's statement to all shareholders. The corporation is also required to send a copy of this statement to the Director of Corporations and the Department of Industry. Similar provisions for directors could strengthen their position of independence.

Third, independent directors and audit committees for private corporations if the liability issue is dealt with. The requirement for independent directors and audit committees applies only to public companies. Private companies can be very large and have a significant influence on the Canadian economy. The actions of quite small companies can have significant consequences, for example, through environmental degradation.

As I mentioned before, many private companies do reap the benefits of having outside directors by appointing them to the board. Some go so far as to constitute audit committees. While the CICA has given no formal consideration to this matter — and certainly has taken no official position on it — I wonder whether the time has come to codify in law this evolution of practice for private corporations. That is, to require private companies over a certain size to have independent directors and an audit committee.

In my previous life, I was also chair and president of a family-owned company. My personal point of view is that this position might even help family-owned companies.

Mr. Rayner: That ends our opening statement and what I could describe as our official positions. We have not addressed all of the areas that we know are in your brief, and I guess the CICA has not conducted a study of all of the areas that you have under review. However, over the course of the next several months, we plan to do work in a number of the areas that we have not addressed tonight, and we look forward to sharing some of our views with the government, and perhaps with the committee, as we move towards that 1997 deadline for revising the CBCA.

nommé à nouveau. Ou alors quand on souhaite écarter un administrateur gênant, on peut simplement omettre de l'inscrire parmi les candidats en lice.

Nous avons parlé de l'intérêt qu'il y aurait à prévoir une disposition législative pour tenir compte de ces situations. On en trouve un modèle au paragraphe 168(5) de la LCSA, où il est question d'une situation semblable mettant en cause un vérificateur. Il y est dit que le vérificateur qui démissionne ou est informé de la convocation d'une assemblée d'administrateurs ou d'actionnaires en vue de le révoquer, ou en vue de pourvoir le poste de vérificateur ou de décider de ne nommer aucun autre administrateur, est fondé à donner par écrit à la société une déclaration. Dans cette déclaration, le vérificateur peut donner les motifs de sa démission ou de son opposition aux mesures ou résolutions envisagées visant à apporter des changements aux ententes de vérification.

Le paragraphe 168(6) dispose que la société doit envoyer copie des motifs ou de l'opposition du vérificateur à tous les actionnaires. La société est également tenue d'en faire parvenir une copie au directeur des sociétés et au ministère de l'Industrie. Des dispositions similaires applicables aux administrateurs pourraient renforcer leur indépendance.

Troisièmement, des directeurs indépendants et des comités de vérification pour les sociétés privées s'il est question de responsabilité. L'exigence relative à l'indépendance des directeurs et un des comités de vérification ne s'applique qu'aux sociétés publiques. Les sociétés privées peuvent être très imposantes et exercer une grande influence sur l'économie canadienne. Les mesures prises par d'assez petites sociétés peuvent avoir d'importantes conséquences, par exemple, sur l'environnement.

Comme je l'ai déjà dit, de nombreuses sociétés privées récoltent tous les avantages que procure la nomination au conseil d'administration d'administrateurs externes. Certains vont jusqu'à constituer des comités de vérification. Bien que l'Institut n'ait pas officiellement examiné cette question — et n'a certainement pris aucune position officielle à ce sujet — je me demande si l'heure n'est pas venue de codifier dans la loi cette évolution de la pratique des sociétés privées. C'est-à-dire de demander aux sociétés privées au-delà d'une certaine taille d'avoir des administrateurs indépendants et un comité de vérification.

Autrefois, j'ai été présidente du conseil d'administration et P.-D.G. d'une entreprise familiale. J'estime personnellement que cette position pourrait même aider des entreprises familiales.

M. Rayner: C'est tout pour notre déclaration liminaire et ce que j'appellerais nos positions officielles. Nous n'avons pas parlé de tous les sujets contenus dans votre mémoire et je ne crois pas que l'ICCA ait étudié tous les domaines que vous examinez. Toutefois, au cours des prochains mois, nous prévoyons nous pencher sur un certain nombre de ces domaines dont nous n'avons pas parlé ce soir et nous espérons pouvoir présenter notre point de vue au gouvernement et peut-être à votre comité avant la date limite de 1997 pour la révision de la Loi sur les sociétés par actions.

For the present, Madam Saucier, Mr. Broadhurst and I would be glad to answer questions on what we have said so far. Where we are being asked to answer questions where the CICA has no official position, we will make that clear and give you the benefit of what personal views we have.

The Chairman: Before I turn to Senator Kenny, I wish to ask you a process question. I had not seen this document until tonight. You gave us volumes I and II. Tell me a bit about the process. Is it your intention to continue to publish a series of governance-oriented documents? If so, what are the next topics? Do you have a sense of where you are going from here?

Mr. Rayner: Yes. The committee working on the control series has a plan of action to publish further guidance in the series. My recollection is that they are working on guidance on actually the reporting out of compliance with control guidelines, and the issues associated with providing assurance with any such reporting out. I could provide you with further information on that plan if you would like that.

The Chairman: That would be helpful. Could you do something else for us? You run your own education process as part of the whole process of being an institute. We had an interesting and quite different presentation today from Sir Graham Day, in which he made specific proposals with respect to the education and training of directors. Given your experience in education and training in the broad sense, because you are a profession, we will give you a copy of Sir Graham's brief. It would be interesting to have your feedback on that brief. To avoid it becoming a bureaucratic process, I do not care if it is the feedback officially from the CICA or from the three of you. It would be interesting, because we felt that he had some quite creative ideas in that area. I do not want to go to the trouble of summarizing it now, but it would be interesting to have your feedback in that area.

Mr. Rayner: We would be glad to do that.

Ms Saucier: The training of directors might be partly through an institution, but most of it must be within the corporation itself in order to help the director to be as efficient and productive as soon as possible.

The Chairman: It was oriented to giving what one of the questioners called Director 101, a basic kind of introductory course which would ultimately become company specific. It would provide a basic background, recognizing that frequently people are appointed to boards of directors even though they have trouble reading financial statements, to give you an example.

Ms Saucier: There should also be a course called Chairman 102.

Mr. Rayner: In terms of Directors 101, the document that you have seen tonight for the first time, the "Guidance for Directors", is a good starting point. Many boards are using it that way.

En attendant, Mme Saucier, M. Broadhurst et moi-même serions heureux de répondre aux questions que vous auriez à nous poser sur ce que nous avons dit jusqu'ici. Si vous nous posez des questions sur des points sur lesquels l'Institut n'a pas de position officielle, nous vous l'indiquerons et vous ferons part de notre point de vue personnel.

Le président: Avant de passer au sénateur Kenny, j'aimerais vous poser une question sur vos méthodes. Je n'avais pas vu ce document avant ce soir. Vous nous avez donné les volumes 1 et 2. Parlez-moi un peu de ce processus. Avez-vous l'intention de continuer à publier une série de documents sur l'administration des affaires? Dans l'affirmative, quels sont les prochains sujets? Savez-vous un peu ce qui est prévu?

M. Rayner: Oui. Le comité qui travaille à la série sur les contrôles a un plan d'action qui comporte d'autres publications. Si je me souviens bien, il se penche actuellement sur les conseils pour les rapports sur l'observation des règles avec des moyens de contrôle et sur les questions connexes qui permettraient d'offrir une certaine certitude en ce qui concerne de tels rapports. Je pourrais vous donner d'autres précisions sur ce projet si vous le souhaitez.

Le président: Ce serait utile. Pourriez-vous faire quelque chose d'autre pour nous? Vous avez votre propre méthode d'éducation puisque vous êtes un institut. Nous avons eu un exposé intéressant et tout à fait différent aujourd'hui de sir Graham Day qui a présenté certaines propositions précises quant à l'instruction et la formation des administrateurs. Étant donné votre expérience en matière d'éducation et de formation en général, puisque vous représentez une profession, nous vous remettons le mémoire de sir Graham. Il serait intéressant que vous puissiez nous dire ce que vous en pensez. Pour éviter que cela ne soit un exercice bureaucratique, peu importe que cette réaction soit la réaction officielle de l'Institut ou de vous trois. Ce serait intéressant parce que nous avons trouvé qu'il avait quelques idées assez originales dans ce domaine. Je ne voudrais pas résumer cela maintenant mais il serait intéressant d'avoir vos réactions là-dessus.

M. Rayner: Nous nous ferons un plaisir de le faire.

Mme Saucier: La formation des administrateurs peut venir en partie d'études mais, pour l'essentiel, cela doit se faire au sein de la société elle-même afin que cet administrateur puisse être aussi efficace et productif que possible dans les plus brefs délais.

Le président: Il s'agissait en fait de dispenser ce qu'un des sénateurs appelait le cours Administrateur 101, un genre de cours d'introduction qui pourrait être adapté à la société concernée. Cela donnerait une vue d'ensemble, sachant que fréquemment, les gens sont nommés à des conseils d'administration alors qu'ils ne savent même pas lire un état financier, par exemple.

Mme Saucier: Il devrait également y avoir un cours intitulé Président 102.

M. Rayner: Pour ce qui est d'Administrateur 101, le document que vous avez vu ce soir pour la première fois, «Orientation des administrateurs», est un bon point de départ. Beaucoup de conseils d'administration l'utilisent de cette façon.

The Chairman: What prompted my question was that I was skimming through this document while you were giving your presentation. It struck me that it is so much in the same direction as Sir Graham Day had talked about here that I thought it would be interesting to get your views. You have obviously spent a lot of time thinking about this question.

Mr. William H. Broadhurst, Chair, Canadian Institute of Chartered Accountants, Legal Liability Task Force: That is an excellent suggestion. Approximately three years ago, I did a study of university governance for the province of Ontario. The feeling was that people appointed to boards of universities were inexperienced. A recommendation was made that there should be a common course for them to understand the liability as it related to universities, funding, and so on. Second, that there would then be an institution-specific briefing, but that the common briefing would be suitable to anyone appointed to a university board.

The Chairman: I was a little worried when you started to talk about university governance because, being an ex-academic, I thought that university governance was essentially an oxymoron. However, I realize where you are going.

Senator Kenny: You have three proposals for legislation. First, concerning the cap on liability, what sort of formula did you have in mind?

Mr. Rayner: We do not have a specific formula in mind. We were interested to read the Allen committee suggestions and their draft report. They deal with a specific area, namely, the disclosure issue. Clearly, the notion of capping the principle is what we are supporting. However, we have not done a study that would stipulate what it should be.

Senator Kenny: Off the top of my head, one of the problems that occurred to me, in my limited review of the report, is that there are specific numbers listed there. A realistic cap must be a multiple or a formula of something. Inevitably, specific numbers do not have the flexibility to meet the range of situations, and they will also become quickly dated.

Mr. Rayner: I agree with that. In my recollection of the Allen report, they suggest a specific number but also a relationship to a multiple of something.

Senator Kenny: But it is "the lesser or the greater of" something.

Mr. Rayner: It is "the greater of," I think.

Senator Kenny: It depended. Who will you transfer the costs to if there is a cap on liability? Who picks up the freight if the directors are capped?

Mr. Broadhurst: Mr. Chairman, it seems to us that if you intend to cap any of the potential defendants in an action, you probably need to start off by having proportionate liability. Then each of the directors, or the officers, or the auditors, or the actuaries, would have a liability, which might then be capped as

Le président: Ce qui m'a poussé à vous poser cette question c'est que j'ai justement parcouru ce document pendant que vous faisiez votre exposé. J'ai été frappé par le fait qu'il semble aller tout à fait dans le même sens que ce dont nous a parlé aujourd'hui sir Graham Day. Il semble évident que vous avez passé beaucoup de temps à réfléchir à la question.

M. William H. Broadhurst, président, Institut canadien des comptables agréés, Groupe de travail sur la responsabilité juridique: C'est une excellente suggestion. Il y a environ trois ans, j'ai fait une étude sur la régie des universités pour la province de l'Ontario. Le sentiment était que les gens qu'on nommait aux conseils des universités manquaient d'expérience. On avait recommandé un cours commun qui leur permettrait de comprendre leurs responsabilités pour ce qui était des universités, du financement, et cetera. Deuxièmement, on envisageait une séance d'information propre à un établissement donné, mais le cours commun pouvait s'appliquer à quiconque était nommé à un conseil d'université.

Le président: J'étais un peu inquiet lorsque vous avez commencé à parler de la bonne administration des universités parce qu'étant moi-même ex-universitaire, je considère que ces termes sont essentiellement contradictoires. Toutefois, je comprends ce que vous voulez dire.

Le sénateur Kenny: Vous faites trois propositions législatives. Tout d'abord, à propos du plafonnement des responsabilités, quel genre de formule envisagez-vous?

M. Rayner: Nous n'avons pas de formule particulière à l'esprit. Nous avons été intéressés par les suggestions du comité Allen. Le projet de rapport traite d'un secteur précis, à savoir, la question des divulgations. Ce qui nous semble souhaitable c'est la notion d'un plafond. Toutefois, nous n'avons pas fait d'étude nous permettant de dire ce qu'il devrait être.

Le sénateur Kenny: Si je me souviens bien, l'un des problèmes qui me semble se poser après un examen rapide du rapport, est qu'il comporte des chiffres précis. Un plafond réaliste doit être un multiple ou une formule de quelque chose. Il est certain que des chiffres précis ne laisseront pas suffisamment de latitude pour prendre en considération toutes les situations. Ils seront d'autre part très vite inadéquats.

M. Rayner: Je suis d'accord. Si je me souviens bien du rapport Allen, on suggère un chiffre précis mais c'est également lié à un multiple de quelque chose.

Le sénateur Kenny: Mais c'est «que ce chiffre est inférieur ou supérieur à» quelque chose.

M. Rayner: Je crois que c'est «supérieur à».

Le sénateur Kenny: Cela dépendait. À qui transférer les coûts si l'on plafonne la responsabilité? Sur qui cela retombe-t-il si les administrateurs sont plafonnés?

M. Broadhurst: Monsieur le président, il nous semble que si l'on veut plafonner l'un des défendeurs éventuels dans une poursuite, il faudrait probablement commencer par leur attribuer une responsabilité proportionnelle. Ainsi chacun des administrateurs ou des dirigeants, des vérificateurs ou des actuaires aurait

a second step. I believe that if you had asked Mr. Allen that question, he would have said that his view is that those run in tandem.

Senator Kenny: What if your total caps do not fully cover the liability?

Mr. Broadhurst: That is life.

Senator Kenny: All right. Then tell me, who is on the short end of the stick in life?

Mr. Broadhurst: In that particular scenario, if you have proportionate liability and caps, the plaintiff will not collect the full amount of the award.

Senator Kenny: As to the second issue, the only thing I would like to have clarified is whether it is to entitle a director to make a statement, or not to require a director to make a statement.

Ms Saucier: It is to entitle.

Senator Kenny: Finally, on your point about private companies, it seems to me that private is private. It is paternalistic to tell people they will be better off with it. If they wanted to be public companies, they could be.

Ms Saucier: Private is private, but they also have a responsibility to the outside world on such things as the environment.

Senator Kenny: But the law covers them. They are picked up if they break the law. If they violate CEPA, they will get nailed, whether they are private or public.

Ms Saucier: As I said, I chaired and was president of a private company for 15 years.

The Chairman: I am sorry, you are not the president? I thought you still had the family-owned business.

Ms Saucier: Sir, even though the Broadcasting Act says that the chairmanship of CBC is a part-time job, I would have some problem doing it if I were still president of my own company.

The Chairman: I did not realize that. I thought you had kept the business.

Ms Saucier: I sold the business in 1989.

Senator Kenny: This leads us into our CBC questions now. I am sorry for the interruption. You were finishing your comment. You were saying you had experience in running a private company.

Ms Saucier: You might think it is paternalistic, but I think it is a service to companies to do that.

Senator Kenny: That is fair ball, and it may have been in your circumstance, but could you not envision other companies that say, "No, we are private because we want to be private. Stay away."?

une responsabilité qui, en deuxième étape, pourrait être plafonnée. Je crois que si vous aviez posé la question à M. Allen, il aurait probablement dit que tout cela devait être considéré ensemble.

Le sénateur Kenny: Mais si toutes les responsabilités plafonnées ne couvrent pas entièrement le passif?

M. Broadhurst: C'est la vie.

Le sénateur Kenny: Bien. Alors dites-moi, qui se fait avoir dans la vie?

M. Broadhurst: Dans ce scénario particulier, s'il y a une responsabilité proportionnée et des plafonds, le plaignant ne touchera pas le montant total.

Le sénateur Kenny: Quant à la deuxième question, la seule chose que j'aimerais que l'on me précise est la suivante. S'agit-il d'autoriser un administrateur à faire une déclaration ou de ne pas exiger qu'il en fasse une?

Mme Saucier: C'est pour l'y autoriser.

Le sénateur Kenny: Enfin, à propos des entreprises privées, il me semble que privées veut dire privées. Je trouve paternaliste de dire aux gens que ce serait plus avantageux pour eux. S'ils voulaient que leurs entreprises soient des entreprises publiques, ce serait possible.

Mme Saucier: Privées veut dire privées, mais elles ont également une responsabilité par rapport au monde extérieur pour des choses telles que l'environnement.

Le sénateur Kenny: Mais c'est couvert par la loi. Elles se font prendre si elles enfreignent la loi. Si elles enfreignent la Loi sur la protection de l'environnement, elles se feront prendre, qu'elles soient privées ou publiques.

Mme Saucier: Comme je l'ai dit, j'ai été présidente et présidente du conseil d'une société privée pendant 15 ans.

Le président: Je suis désolé, vous n'êtes plus présidente? Je croyais que vous aviez toujours l'entreprise familiale.

Mme Saucier: Monsieur, même si la Loi sur la radiodiffusion stipule que le poste de président de la Société Radio-Canada est un poste à temps partiel, je ne pourrais occuper ce poste si j'étais toujours présidente de ma propre société.

Le président: Je ne le savais pas, je pensais que vous étiez toujours propriétaire de cette compagnie.

Mme Saucier: J'ai vendu l'entreprise en 1989.

Le sénateur Kenny: Cela nous amène à nos questions sur la Société Radio-Canada. Je m'excuse de cette interruption. Vous alliez terminer votre commentaire. Vous disiez que vous saviez ce que c'était que d'être président d'une société privée.

Mme Saucier: Vous pensiez peut-être que c'est paternaliste, mais je crois qu'il s'agit là d'un service à rendre à ces entreprises.

Le sénateur Kenny: C'est juste, et cela a peut-être été le cas pour vous, mais ne pouvez-vous pas vous imaginer d'autres sociétés qui disent, «Non, nous sommes des sociétés fermées parce que nous voulons être des sociétés fermées. Ne vous mêlez pas de nos affaires.»?

Ms Saucier: Yes and no. As I said, we have a responsibility, globally, not only to our shareholders but to our stakeholders, and I would say that it is part of the responsibility of the legislator to see that this overall responsibility towards stakeholders is fulfilled. This is a personal opinion.

Mr. Rayner: If I could add a comment, Madam Saucier spoke about having a threshold. We are talking about large, significant private companies that can have an impact on the community, possibly on the whole country, and the concern is to ensure that the corporate governance system that applies to those corporations is a strong one, and brings to bear the interests of the community at large as well as the interests of the specific owners and large shareholders of that corporation. We think that is in the public interest.

Senator Kelleher: We have had some interesting views propounded before us over the last week or so, and yesterday Adam Zimmerman propounded a few for us. You may or may not have read in the newspaper about his appearance here. One of the things he said is that if you are a director and management does not want you to have the information, they will not give it to you. You will not get it and neither will you know about it.

To a degree, you as auditors are in the same situation as directors in that you do not produce the financial information for the company you are auditing. However, obviously you must look at the information and certify it. Do you run into situations such as those Mr. Zimmerman suggested? Do you think they are rare, or do they happen very often? Others who have appeared before us have disagreed with Mr. Zimmerman's view. Who would like to tackle this issue?

Ms Saucier: In my opinion, one of the principles underlying any governance is trust. Whether as directors or as auditors of a corporation, you do not find many instances where you do not get the information that you need. People might think that you do not need the information, but they do that honestly. It is a fair mistake. I read Mr. Zimmerman's comment.

Senator Kelleher: I thought you might have.

Ms Saucier: I was in the lumber industry previously, so I know him quite well and I am used to his comments. You are right in saying that there is nothing that can protect a director or an auditor from management lying to us. We have to deal with these people in a manner of trust. I would probably deal with the subject in a different way than Mr. Zimmerman. I think that to have an independent chair over all is useful, but I would not want to legislate it. I want to be clear about that. It is a way for a board to be sure that its members have the information that they need, and that they have this information in a timely manner. I probably do feel a little more strongly about that, now that I am chair myself, a non-executive chair.

Mme Saucier: Oui et non. Comme je l'ai dit, nous avons une responsabilité globale, non seulement à l'égard de nos actionnaires mais également à l'égard des parties intéressées; à mon avis, une des responsabilités du législateur est de s'assurer que cette responsabilité globale à l'égard des parties intéressées est respectée. Ce n'est que mon opinion personnelle.

M. Rayner: J'aimerais ajouter quelque chose; Mme Saucier a parlé d'un seuil. Nous parlons ici d'entreprises privées importantes qui peuvent avoir un impact sur la collectivité, peut-être même sur le pays tout entier; nous voulons nous assurer que le système de régie de ces sociétés est un système solide, et tient compte des intérêts de la collectivité générale ainsi que des intérêts des propriétaires et des importants actionnaires de cette société. Nous croyons que cela est dans l'intérêt du public.

Le sénateur Kelleher: On nous a présenté des opinions intéressantes au cours de la dernière semaine, et hier, Adam Zimmerman nous a exposé de nouvelles idées. Vous avez peut-être lu des articles dans les journaux sur sa comparution devant notre groupe de travail. Il a dit, entre autres choses, que si vous êtes administrateur et que la direction ne veut pas que vous ayez des renseignements, elle ne vous les fournira pas. Vous n'obtiendrez pas ces renseignements et vous ne serez même pas au courant de ce fait.

Dans une certaine mesure, votre groupe, à titre de vérificateurs, se retrouve dans la même position que les administrateurs; en effet, vous ne préparez pas les renseignements financiers pour l'entreprise qui fait l'objet de votre vérification. Cependant, vous devez et prendre connaissance de ces renseignements et les certifier. Est-ce que les choses qu'a décrites M. Zimmerman se produisent? Croyez-vous que ça se produit très rarement, ou est-ce que ça se produit assez souvent? D'autres témoins n'étaient pas d'accord avec l'opinion de M. Zimmerman. Qui aimerait répondre à cette question?

Mme Saucier: À mon avis, un des éléments qui sous-tend tout système de régie est la confiance. Que vous soyez administrateur ou vérificateur, il arrivera rarement que vous ne puissiez pas obtenir les renseignements que vous désirez. Il se peut que des gens pensent que vous n'avez pas besoin de ces renseignements, mais c'est là leur opinion honnête. Ils se trompent tout simplement. J'ai lu les commentaires faits par M. Zimmerman.

Le sénateur Kelleher: C'est ce que je pensais.

Mme Saucier: Je travaillais jadis dans l'industrie du bois de sciage et je le connais assez bien je suis habitué au type de commentaires qu'il fait. Vous avez raison de dire que rien ne peut protéger l'administrateur ou le vérificateur lorsque la direction leur ment. Vous devez avoir confiance en ces gens. J'aborderais probablement le problème de façon un peu différente de M. Zimmerman. Je crois qu'il est utile d'avoir un président indépendant, mais je ne voudrais pas que cela soit rendu obligatoire par la loi. Je veux qu'on comprenne bien. C'est une façon pour le conseil d'administration d'être certain que ses membres disposent des renseignements dont ils ont besoin, et ce au moment opportun. J'ai une opinion plus arrêtée sur la question

Mr. Rayner: There is no question, Senator Kelleher, that there are occasional circumstances that auditors face where they find that management is less than forthcoming, and it is the auditor's responsibility clearly to obtain all the information he or she requires to form an opinion. One of the first things you do in assessing risk and deciding on the approach you will take in conducting an audit is to examine the business, the nature of the control systems, and frankly make an assessment of management and management's likelihood of being cooperative and supportive. That becomes part of your strategy.

The auditing profession has become increasingly skeptical over the last 10 years because of the large corporate failures and the information concerns in those situations, so auditors are very careful about assessing the risk as to whether they are getting the information they require. I think they have developed improved techniques to ensure that they can get the information they need to make a judgment, and when the chips are down, if an auditing firm feels that it can no longer trust the representations of management, it will very seriously consider resigning the engagement. The trust that Madame Saucier speaks of is important, and there are situations where auditors simply say they have enough evidence that they cannot rely on the representations that are being made. They cannot get documentary or third-party evidence to support the contentions that are being made, and they feel they have no choice but to walk away from the engagement. That does, in fact, happen on occasion.

However, I would not want to characterize the auditors' facing that kind of relationship as a frequent occurrence. On the contrary, I would say, by and large, that corporate management and corporate directors appreciate the importance of having a clean opinion on their financial statements so they can get on with the business of raising capital. By and large, there is a good, cooperative relationship between management and auditors.

Ms Saucier: The findings an auditor can make, along with the audit committee of the board, is a way for them to tell the rest of the board that there is a problem, and the board can act on that advice.

Mr. Broadhurst: Mr. Chairman, in one of our early submissions we did suggest that the penalty provisions for giving misleading information could be stronger than they are, and that is encompassed in one of the technical papers that has been released. We feel that there is always the possibility, particularly if there is any collusion in management, for information to be withheld, with very serious consequences for directors and auditors and others. We thought perhaps one of the ways to get at that would be to re-examine the penalty provisions for that offence.

depuis que je suis moi-même devenu président, président non administratif.

M. Rayner: On ne saurait nier, sénateur Kelleher, qu'il arrive parfois que les vérificateurs constatent que la direction n'est pas très ouverte; il incombe clairement alors au vérificateur d'obtenir tous les renseignements dont il ou elle a besoin avant de se prononcer. Lorsque vous voulez évaluer le risque et décider de la méthode à utiliser pour procéder à la vérification, vous allez, dans un premier temps, examiner l'entreprise, la nature des systèmes de contrôle, et enfin procéder à une évaluation de la gestion; vous devez déterminer si l'administration fera preuve de coopération. Cela fait partie de votre stratégie.

Le secteur de la vérification est devenu de plus en plus sceptique au cours des 10 dernières années en raison des faillites de grandes sociétés et en raison des préoccupations qu'il avait à l'égard des renseignements fournis par ces entreprises; ainsi, lorsque les vérificateurs évaluent le risque, ils s'assurent d'obtenir tous les renseignements pertinents. Je crois qu'ils ont créé des techniques améliorées pour s'assurer qu'ils peuvent obtenir les renseignements dont ils ont besoin avant de se prononcer. En fait, si les vérificateurs sont d'avis qu'ils ne peuvent plus faire confiance aux documents et renseignements fournis par la direction, ils envisageront très sérieusement la possibilité de résilier leur contrat. La confiance dont parle Mme Saucier est importante, et il y a des cas où les vérificateurs disent simplement qu'ils ont suffisamment de preuves qui indiquent qu'ils ne doivent pas se fier aux renseignements qu'on leur a donnés. Ils ne peuvent pas obtenir de preuves documentaires ou de preuves d'un tiers pour appuyer les renseignements fournis par la direction, et ils jugent qu'ils doivent simplement se laver les mains de toute cette histoire. En fait, cela se produit à l'occasion.

Cependant, je ne voudrais pas que vous croyiez que cela se produit souvent. Au contraire, à mon avis, dans l'ensemble, les gestionnaires et les administrateurs des sociétés sont conscients de l'importance d'avoir une opinion sans réserve sur les états financiers pour qu'ils puissent concentrer leurs efforts sur la mobilisation de fonds. Dans l'ensemble, il existe une bonne relation de coopération entre les gestionnaires et les vérificateurs.

Mme Saucier: Les constatations que peuvent faire un vérificateur, et le conseil de vérification du conseil d'administration, leur permettent de dire aux autres membres du conseil d'administration qu'il existe un problème; le conseil d'administration peut donner suite au conseil reçu.

M. Broadhurst: Monsieur le président, dans un des exposés que nous avons présentés il y a un bon moment nous avons dit qu'il était possible de prévoir des sanctions plus strictes pour ceux qui donnent des renseignements trompeurs; en fait ces propositions se retrouvent dans un des documents techniques rendus publics. Nous sommes d'avis qu'il est toujours possible, particulièrement s'il y a collusion au sein de l'administration, que l'on refuse de divulguer les renseignements, ce qui pourrait avoir de graves répercussions pour les administrateurs, les vérificateurs et d'autres parties. Nous pensons qu'une façon de contourner le problème serait de réexaminer les sanctions prévues.

Mr. Rayner: If I could just hark back to Mr. Zimmerman's original statement about management essentially controlling the information and making it very difficult for directors to get information —

Senator Kelleher: If they want to.

Mr. Rayner: Yes. It seems to me that the whole reason we put great emphasis on the guidance documents for directors about how to go about asking the right questions is very critical to that issue. If directors exercise due diligence, if they ask the right questions and can demonstrate at some subsequent time that management has not provided the information, they at least provide some protection for themselves. If they are uncertain about whether they are getting information that is reliable or valid, they can turn to the internal auditors or the external auditors and ask them to examine the information so as to be given some assurance that the information is reasonable and reliable. It seems to me there are protections for directors in that circumstance.

The Chairman: I have one last question and a comment. My question concerns the issue of the cost to Canadian companies of the difference between Canadian and U.S. GAAP rules. It is an issue none of us had ever heard of until Tom Kierans raised it.

Almost as much for our education as anything else, without going into a long, detailed history of it, I have a two-fold question: First, for those of us who are simple-minded mathematicians, it seems odd that the books can be kept in two different ways. I do not mean that in a sarcastic sense. It just does not sound right, somehow. You might just comment on why that is the case.

Second, and more important, are there any moves being made to decrease those costs? The situation must also raise the cost for American companies doing business in Canada.

Mr. Rayner: Yes, indeed. In terms of the costs of maintaining two sets of records, it does depend on the particular business you are in, and the way the accounting rules apply. By and large, corporations that need to file those reconciliations in the United States are not incurring huge costs. With the modern electronic accounting systems or computer accounting systems, it is quite possible to code transactions so that you can adjust the accounts that are done in Canadian GAAP terms to U.S. GAAP. I do not want to diminish the problem. It is a nuisance for corporations. However, I suspect that people will tend to overstate the costs involved.

The reason these GAAP differences exist is that there are differing views in the two countries as to what constitutes good accounting disclosure. As I mentioned earlier, in the process of establishing accounting standards in Canada, we go through an extensive due-process system which involves input from the people who will be affected by those standards. In cases where there are GAAP differences, we have gone through that process

M. Rayner: J'aimerais revenir à ce qu'a dit M. Zimmerman lorsqu'il a signalé que la direction contrôlait en fait les renseignements et rendait la tâche très difficile aux administrateurs qui voulaient se les procurer...

Le sénateur Kelleher: Si elle le désire.

M. Rayner: C'est exact. Je crois que nous insistons tant sur les documents d'orientation destinés aux administrateurs leur expliquant comment poser les bonnes questions parce qu'ils sont très importants. Si les administrateurs font preuve de diligence raisonnable, s'ils posent les bonnes questions et peuvent démontrer plus tard que la direction ne leur a pas fourni les renseignements nécessaires, cela représente une certaine protection. S'ils ne savent pas vraiment s'ils reçoivent des renseignements fiables ou valables, ils peuvent se tourner vers les vérificateurs internes ou externes et leur demander d'étudier les renseignements; les vérificateurs pourront leur dire si ces renseignements sont raisonnables et fiables. Je crois que dans ces circonstances il existe une certaine protection pour les administrateurs.

Le président: J'aimerais poser une dernière question et ajouter un dernier commentaire. Ma question porte sur les coûts encourus par les sociétés canadiennes en raison des différences qui existent entre les PCGR américains et les PCGR canadiens. Nous n'avons appris qu'il existait un problème que lorsque Tom Kierans l'a mentionné.

J'ai une question à deux volets; je ne veux pas qu'on retrace un long historique de l'affaire cependant. Tout d'abord, pour ceux d'entre nous qui comptent encore sur leurs doigts, il me semble plutôt étrange qu'on puisse la tenue de livres de deux façons différentes. Je ne veux pas être sarcastique, mais cela semble plutôt bizarre. Pourriez-vous nous dire pourquoi cette situation existe?

Deuxièmement, et c'est plus important, étudie-t-on actuellement des façons de réduire ces coûts? Tout cela doit entraîner une augmentation des coûts des entreprises américaines qui font affaire au Canada.

M. Rayner: C'est vrai. Pour ce qui est des coûts associés aux deux jeux de livres, cela dépend de votre secteur d'activité, et de la façon dont on applique les règles de comptabilité. Dans l'ensemble, les sociétés qui doivent procéder à ce rapprochement des comptes aux États-Unis n'encourent pas des coûts énormes. Grâce aux systèmes modernes de comptabilité informatisée, il est possible de coder les transactions pour que vous puissiez adapter les comptes qui sont préparés en fonction des PCGR canadiens aux exigences des PCGR américains. Je ne veux pas diminuer l'importance du problème. Cette situation est embêtante pour les entreprises. Cependant, je pense que les gens ont tendance à exagérer les coûts associés à ce rapprochement.

Ces différences existent au niveau des PCGR parce que dans les deux pays, en matière de comptabilité, on ne s'entend pas sur ce qui représente de bons principes de divulgation. Comme je l'ai signalé plus tôt, en élaborant des normes de comptabilité pour le Canada, nous tenons compte des exigences de diligence raisonnable en consultant ceux qui seront touchés par ces normes. Lorsqu'il y a eu des différences à l'égard des PCGR, nous avons

and we have arrived at a set of standards that are generally accepted in Canada. Where there are differences from the United States rules, they reflect the views of the Canadian business community as to what are appropriate differences.

There are circumstances now where GAAP differences exist where we know that the Americans are looking at the Canadian standards, which typically are more in line with international accounting standards than are those of the United States, and the Americans are now beginning to consider at least moving towards the international standard or the Canadian standard, so the thing works both ways.

I think there is a general desire in the global economy to see international accounting standards become the norm. Certainly, the thrust in our own standard-setting activities is to work closely with the international accounting standard-setting bodies. We do joint work with those bodies. We have recently done a major project on accounting for very complex financial instruments. In that context, Canada actually did the work but on behalf of the international community, and those standards will, over time, become the norm in Canada, in the international community, and hopefully in the United States.

The issue is whether the Americans will follow suit. We all know the story of what it is like to live beside the elephant if you are a mouse. There are occasions where the American standard-setters have chosen to stick with a particular course of action against the views of the international community.

Having said that, we are also working with the Americans on a number of standard-setting projects. The current one is that we are working jointly with the Financial Accounting Standards Board in the United States to develop a common standard on disaggregated reporting, or segmented reporting, in corporations. We have regular meetings with the American, English and Australian standard-setters in an attempt to find common ground so that when each of us is issuing standards, we are doing it in a context that will not create these differences. There is a great deal of desire on our part, and hopefully on the part of the United States, to move, over time, to consistency between the two sets of standards.

The Chairman: Progress is being made, but there is some distance to go?

Mr. Rayner: There is some distance to go. I can tell you that on Monday of next week, the CICA board of governors will be reviewing proposals that have been made through our latest strategic planning exercise, suggesting even greater emphasis on the move towards international standards and putting the emphasis on harmonization of North American standards first. That should prompt us to even greater efforts to reduce the differences between U.S. and Canadian GAAP.

suivi ce processus et nous en sommes venus à une série de normes qui sont généralement reconnues au Canada. Lorsque nos PCGR ne sont pas les mêmes que ceux des États-Unis, ces différences reflètent les opinions du secteur des affaires canadien à cet égard.

Il arrive aujourd'hui que lorsqu'il existe des différences au niveau des PCGR, les Américains étudient les normes canadiennes, qui sont en fait plus conformes aux normes de comptabilité internationales que les normes américaines. Les Américains commencent maintenant à envisager la possibilité de s'orienter vers les normes internationales ou les normes canadiennes; il ne s'agit donc pas simplement de dire que le Canada n'a pas les mêmes normes que les États-Unis; l'inverse est également vrai.

Je crois qu'au sein de l'économie internationale, il existe un certain désir d'assurer l'adoption à l'échelle internationale des normes de comptabilité internationales. Au Canada, lorsque nous établissons des normes, nous travaillons de très près avec les organismes internationaux responsables de l'établissement de normes de comptabilité. Nous collaborons avec ces groupes. Nous avons récemment mené à bien un projet de comptabilité d'envergure portant sur des instruments financiers fort complexes. Dans ce contexte, le Canada a fait le travail au nom de la communauté internationale, et ces normes deviendront un jour les normes du Canada, de la communauté internationale et, nous l'espérons, des États-Unis.

Évidemment, il faut se demander si les Américains nous emboîteront le pas. Nous savons tous comment les choses se passent si vous êtes une souris qui vit à côté d'un éléphant. À l'occasion, les responsables américains de l'établissement des normes ont décidé de prendre des mesures qui allaient à l'encontre de l'opinion générale de la communauté internationale.

Cela dit, nous collaborons également avec les Américains dans le cadre de divers projets d'établissement de normes. Nous collaborons actuellement avec le Financial Accounting Standards Board des États-Unis dans le cadre d'un projet visant à mettre sur pied des normes communes pour la publication d'information par secteur pour les sociétés. Nous rencontrons à intervalles réguliers les responsables de l'établissement des normes américains, britanniques et australiens afin de trouver un point commun de sorte que, lorsque nous établissons des normes, nous le faisons dans un contexte qui ne créera pas justement des différences. Nous désirons ardemment, et nous espérons que c'est également le cas des États-Unis, nous orienter progressivement vers deux programmes de normes plus compatibles.

Le président: Vous dites donc qu'on réalise des progrès, mais qu'il y a encore beaucoup de travail à faire?

M. Rayner: Il y a encore beaucoup de travail à faire. Je peux vous dire par exemple que lundi prochain le conseil des gouverneurs de l'ICCA étudiera des propositions présentées lors de nos dernières séances de planification stratégique; ces suggestions portent sur un mouvement encore plus marqué vers des normes internationales; on propose d'insister d'abord et avant tout cependant sur l'harmonisation des normes américaines. Cela devrait nous encourager à essayer encore plus de réduire les différences qui existent entre les PCGR américains et les PCGR canadiens.

The Chairman: Let us hope you have more luck than did the effort that was made several years ago to get the Americans to go metric.

Mr. Rayner: You obviously understand the difficulty.

The Chairman: Yes. Perhaps I can close by giving you 60 seconds of feedback on the proposal you made in Calgary vis-à-vis joint and several liability, not to argue the point with you but simply to tell you what we have heard. This is just myself speaking. I will do what you do and say I am speaking personally, in the sense that I am not sure my summary will be identical to that of my colleagues.

We heard two or three things: one was a considerable degree of sympathy from other witnesses. I am talking now not about feedback from the committee but feedback from witnesses. There was some considerable degree of sympathy with your plight, but fairly deep concern on two points: First of all, if you intended to deal with the joint and several problem, why would you only deal with it for accountants? Why would you not deal with it for everybody else? Why would you design a system that got the accountants out from under but left everybody else still with the same problem? I am just giving you the feedback, and then you can make a comment if you want to do so.

The second point was in line with the question that Senator Kenny raised earlier. What about the plight of the plaintiff, in the sense of who gets stuck holding the bag? I think Mr. Broadhurst's comment was that, in the end, the plaintiff would not get everything to which he is entitled. I think that is of some concern to people, depending on who the plaintiff is, I suppose. You should know that it is not an issue that I would describe, from your point of view, as a "slam dunk." I think it is an issue for not inconsiderable debate.

Mr. Broadhurst: Not to be argumentative, but just to clarify —

The Chairman: If you were a lawyer, I would be really suspicious of that statement.

Mr. Broadhurst: No harm, then. As to the issue of the first of the questions you raised, the proposal covers all defendants. In other words, the proportionate liability proposal would cover all defendants in an action arising out of financial information, or the dissemination of financial information, so if there were directors, officers, auditors, actuaries, or real estate evaluators, they would all have proportionate liability or it would not work.

The Chairman: There is a third question about whether or not the courts could actually assign the liability. How difficult would it be for the courts to assign liability? That was another observation that a number of witnesses made.

Le président: J'espère que vous aurez plus de succès qu'on a eu il y a plusieurs années lorsqu'on a essayé de convaincre les Américains d'adopter le système métrique.

M. Rayner: Vous comprenez évidemment le problème.

Le président: Oui. J'aimerais vous faire un bref commentaire sur la proposition que vous avez formulée à Calgary sur la responsabilité individuelle et conjointe; ce n'est pas que je veux contester vos commentaires, mais je veux simplement vous dire ce que nous avons entendu. Je parle en mon nom propre seulement. Je vais faire comme vous et dire que je parle en mon nom propre, parce que je ne suis pas convaincu que mon interprétation sera la même que celle de mes collègues.

Nous avons entendu certaines choses: tout d'abord nombre de témoins comprenaient votre situation. Je ne parle pas de la réaction du comité mais plutôt des témoins. Donc, nombre de témoins comprenaient vos difficultés, mais ils se préoccupaient de deux points particuliers. Tout d'abord, si vous avez l'intention de vous pencher sur le problème de la responsabilité individuelle et conjointe, pourquoi limiter votre étude à la situation des comptables? Pourquoi ne pas étudier ce problème du point de vue de tous les intervenants? Pourquoi concevoir un système qui limite la responsabilité des comptables mais qui ne règle pas du tout le problème pour les autres intervenants? Je vous fais simplement part des commentaires que nous avons entendus puis si vous le désirez vous pouvez nous dire ce que vous en pensez.

Le deuxième problème qui préoccupait les témoins revient à la question qu'a posé le sénateur Kenny plus tôt. Qu'en est-il de la situation du demandeur, qui se retrouve le bec à l'eau? Je crois que M. Broadhurst a dit que tout compte fait le demandeur ne recevrait pas tout ce à quoi il a droit. Je crois que cela préoccupe bien des gens, mais je suppose que cela dépend du demandeur. Je ne crois pas que ce soit une situation bien simple. Je crois qu'elle mérite une discussion approfondie.

M. Broadhurst: Je ne veux pas ergoter, mais je veux simplement apporter une précision...

Le président: Si vous étiez avocat, ce commentaire m'inquiéterait.

M. Broadhurst: N'ayez crainte, dans ce cas, il n'y a aucun danger. Pour ce qui est de la première question que vous avez soulevée, ces propositions touchent tous les intervenants. En d'autres termes, la proposition sur la responsabilité proportionnelle toucherait tous les défendeurs s'il y avait une poursuite découlant des renseignements financiers ou de la dissémination de ces renseignements; ainsi, si des administrateurs, des dirigeants, des vérificateurs, des actuaires ou des évaluateurs de biens immobiliers étaient en cause, ils auraient tous une responsabilité proportionnelle ou le système ne fonctionnerait pas.

Le président: Mais une autre question se pose, à savoir si les tribunaux pourraient en fait attribuer la responsabilité. Serait-il difficile pour les tribunaux de le faire? C'est un autre commentaire qu'ont fait nombre de témoins.

Mr. Rayner: I think Mr. Estey spoke to that, and argued, based on his own experience, that courts are often asked to assess proportionate liability.

The Chairman: No question that he spoke to it. I am merely telling you how people reacted.

Mr. Rayner: I would like to address the question of the possibility of a plaintiff not getting all their damages paid. It goes back to the essential issue of people making investments and understanding that there are risks involved in doing that. We seem to live in a society which suggests that somebody who takes a risk should always be 100 per cent insured, and I think, in the real world, that is an unrealistic expectation that investors have. It is prompted to a large degree by that litigious environment to the south, where some juries have awarded damages that would suggest that nobody should ever lose anything in making a risky business decision. I think that will be an issue for your committee to address when you look at this question.

The Chairman: I do not disagree. I was merely making the observation that this is the feedback we got when one of us would say to witnesses that you people had made this presentation to us and ask them what their reaction to that was. I am just telling you what their feedback was.

Senator Kelleher: I do not think they were concerned so much about the investors as they were about other creditors, by which they meant employees and people of that nature, so it was not the original investors.

The Chairman: Not the deep pockets.

Mr. Broadhurst: We very much appreciate that information.

Senator Kenny: I would also add that I think there was a strong sentiment that experts, or people purporting to be experts in one area or another, had to bear a larger share of the burden than generalists, if you will.

Mr. Broadhurst: We would agree with that. If there was a capping regime, we would expect the cap for auditors to be much higher, but I think you are still facing the basic trade-off, as you are with directors. Since you need directors, you must tackle the liability issue to make sure you have a supply. Since you also need auditors, you must likewise tackle the liability issue to make sure that they continue to exist. In that balancing, in fact, there will be some trade-offs.

Ms Saucier: May I add a personal comment?

The Chairman: Certainly.

Ms Saucier: I would just like to say a few words about governance in Crown corporations. I was prepared to answer that question, but you did not ask it.

M. Rayner: Je crois que M. Estey en a parlé, et en fonction de son expérience il a dit que les tribunaux devaient souvent évaluer la responsabilité proportionnelle.

Le président: Oui, je sais qu'il en a parlé. Je vous dis simplement quelle a été la réaction des gens.

M. Rayner: J'aimerais en venir à la question que vous avez soulevée, soit qu'il se peut que le demandeur ne reçoive pas tout ce à quoi il a droit. Cela revient à la question fondamentale: les gens font des investissements et comprennent que certains risques sont associés à ces investissements. Nous semblons vivre dans une société où l'on croit que si quelqu'un prend un risque il devrait toujours avoir une garantie à 100 p. 100, et je crois que dans la vraie vie, ce n'est pas réaliste de la part des investisseurs de s'attendre à une telle garantie ou protection. Mais cette attitude est provoquée en large mesure par la popularité du recours aux litiges dans le sud, où certains jurys ont accordé des dommages-intérêts qui laissent entendre que personne ne devrait jamais perdre quoique ce soit même s'il prend une décision qui comporte un risque important. Je crois que votre comité devra se pencher plus tard sur cette question.

Le président: Je ne dis pas que je ne suis pas d'accord avec vous. Je faisais simplement remarquer que ce sont-là les réactions que les gens ont eues lorsque nous disions aux témoins que vous aviez présenté un exposé et que nous leur demandions ce qu'ils en pensaient. Je vous disais simplement ce qu'ils ont répondu.

Le sénateur Kelleher: Je ne crois pas qu'ils se préoccupaient autant des investisseurs que des autres créanciers, soit des employés, entre autres, et ils ne pensaient donc pas aux investisseurs originaux.

Le président: Ils ne pensaient pas à ceux qui ont beaucoup d'argent.

M. Broadhurst: Nous vous sommes reconnaissants de nous avoir fourni ces renseignements.

Le sénateur Kenny: J'aimerais également ajouter que je crois que ces gens pensaient que les experts, ou ceux qui se disent experts dans un domaine ou dans un autre, doivent assumer une plus grande part de responsabilité que les généralistes.

M. Broadhurst: Nous sommes d'accord. S'il y avait une limite établie, nous nous attendrions à ce que la limite pour les vérificateurs soit beaucoup plus élevée; mais je crois que comme avec les administrateurs il faut faire la part des choses. Puisque vous avez besoin d'administrateurs, vous devez aborder le problème de la responsabilité d'une façon qui vous permette de combler ces postes. Puisque vous avez également besoin de vérificateurs, vous devez vous assurer que ces gens peuvent continuer à travailler pour les sociétés. Il faut tout compte fait faire la part des choses.

Mme Saucier: Puis-je ajouter un commentaire personnel?

Le président: Certainement.

Mme Saucier: J'aimerais dire quelques mots sur la régie des sociétés de la Couronne. J'étais disposée à répondre à cette question mais personne ne l'a posée.

Senator Kelleher: We are about to get your answer anyway, I think.

Ms Saucier: I am on the board of a publicly held corporation that I think is at the leading edge of corporate governance. When I arrived at CBC, I looked at how corporate governance is implemented in Crown corporations, and I have to say that we have a long way to go; a very long way. We are accountable to the Canadian public. We should, in fact, have the highest standards in corporate governance, in my view, and as I said, we are very far from it.

I would just underline two elements that are very important to settle. In all good board governance books, you see that the main function of a board is to appoint a CEO, to compensate him and to fire him. We do not always have that privilege in Crown corporations, and I think that this is a major problem because, if the CEO is not accountable to the board, how can we have good governance? Or should we just abolish the board because really we do not have a role per se?

The other element that is also important, I think, is that there should be better consultation between the government and the chair, or the nominating committee, or whatever term you might want to use, to analyze the expertise needed on the board. I am not talking about people; I am talking about the expertise needed. I think that these two elements are crucial to good corporate governance.

The Chairman: To close on that note, we have touched on the corporate governance issue of Crown corporations because several of the people who have appeared before us — two, three or four people — have at various times either been on the boards or been the chairman of a Crown corporation, in a different capacity than they were before us. Your first point, regarding the inability of the board to hire the CEO — although they usually set his salary — and in particular, therefore, the view of the CEO that it does not much matter what the board thinks because his boss is off in the capital, wherever the capital is, came through very clearly, and I think there are some issues that obviously arise out of this.

We discussed the governance issues related to institutional investors. There are really three groups beyond the normal corporation for which one needs to look at governance issues. One is institutional investors, the second is Crown corporations, and the third is the not-for-profit sector. I think that the report will at least make those observations, even though I doubt we will go into it, so I do not think that is a dead topic.

By the way, the issue does not just apply to federal Crown corporations. It applies to Crown corporations in general. It has

Le sénateur Kelleher: Vous allez nous dire ce que vous pensez de toute façon, je crois.

Mme Saucier: Je fais partie du conseil d'administration d'une société à grand nombre d'actionnaires qui se fait à mon avis le chef de file dans le domaine de la régie des sociétés. Lorsque je suis arrivée à la Société Radio-Canada, j'ai étudié comment le principe de la régie des sociétés était mis en application dans les sociétés de la Couronne et je dois avouer que nous avons beaucoup de chemin à faire. Nous sommes responsables auprès du public canadien. Nous devrions, en fait, avoir les normes de régie des sociétés les plus élevées à mon avis; et comme je l'ai dit, c'est loin d'être le cas.

J'aimerais faire ressortir deux éléments qui sont très importants. Dans tous les bons ouvrages sur la régie des conseils d'administration, vous constatez que le principal rôle d'un conseil d'administration et de nommer un P.-D.G., d'assurer son traitement et de le congédier. Nous n'avons pas toujours ce privilège dans les sociétés de la Couronne, et je crois que c'est un gros problème parce que, si le P.-D.G. n'a pas de comptes à rendre au conseil d'administration, comment peut-il y avoir au sein de cette société de la Couronne une bonne régie? Devrions-nous simplement abolir le conseil d'administration parce que nous n'avons pas un vrai rôle à jouer?

L'autre élément important, à mon avis, est qu'il devrait y avoir une meilleure consultation entre le gouvernement et le président ou le comité de mise en candidature, peu importe comment vous voulez l'appeler, pour analyser les connaissances dont on a besoin au sein du conseil d'administration. Je ne parle pas des gens; je parle des compétences nécessaires. Je pense que ces deux éléments sont un aspect fondamental de la bonne régie des sociétés.

Le président: Nous avons abordé la régie des sociétés au sein des sociétés de la Couronne parce que plusieurs témoins — deux, trois, ou quatre — ont soit fait partie des conseils d'administration ou ont été présidents d'une société de la Couronne; un poste qu'ils n'occupaient plus lorsqu'ils se sont adressés à nous. Votre premier commentaire, qui porte sur l'incapacité du conseil d'administration à embaucher le P.-D.G. — même s'il établit habituellement son salaire — et sur l'attitude du P.-D.G., qui se dit que peu importe ce que le conseil d'administration pense, parce que de toute façon son patron est l'actionnaire, où qu'il soit, a bien mis en lumière la difficulté, et je crois que certaines questions connexes découlent clairement de ce problème.

Nous avons discuté de la régie en ce qui a trait aux investisseurs institutionnels. Il existe trois grandes catégories d'investisseurs qui sortent du cadre de la société ordinaire, et dont il faut tenir compte lorsqu'on se penche sur la régie des sociétés. Il y a les investisseurs institutionnels, les sociétés de la Couronne et le secteur à but non lucratif. Je crois que ces commentaires seront mis de l'avant dans le rapport — quoique je doute qu'on étudie en détail ces aspects — et ainsi la question ne restera pas lettre morte.

En fait, la question ne touche pas simplement les sociétés de la Couronne fédérale. Elle s'applique à toutes les sociétés de la

nothing to do with either the party in power or which level of government it is.

Senator Kenny: Mr. Chairman, you will also not have unrelated directors selecting other board members on a Crown corporation. The shareholder —

The Chairman: Has some influence?

Senator Kenny: — likes to talk to folks now and again. It is a whole different issue.

The Chairman: It is a different set of issues.

Ms Saucier: I agree, but what I am talking about is the necessity of analyzing the expertise needed on the board. I agree it is for the shareholder to choose board members. I do not have any problem with that.

Senator Kenny: The shareholder has all sorts of things that it takes into account when it is making these appointments, and it is sometimes quite mysterious to understand all of these considerations.

Ms Saucier: I am pleased that you think it is mysterious.

The Chairman: Since Senator Kenny, in one of his previous incarnations, was involved in a number of recommendations related to Crown corporation boards, perhaps sometime we can get him to explain that to us.

I thank you all for appearing tonight.

I would like to say a word of thanks to all of the staff, particularly to the reporters, to the translators, to Marcel and Michel and Paul, the three members of Committees Branch who have been with us on what seems to me tonight to have been a very long tour.

Senator Kenny: A safari.

The Chairman: A safari, as one of our members said. In fact, it has only been a short, 10-day campaign. We really appreciate everything that the staff members have done to help us. It has been really wonderful.

I would also like to thank generally the Canadian business community. It is remarkable. We have talked to just short of 50 people in the last ten days — 50 separate witnesses; more than 50 people if you count events like tonight when there are three of you appearing — and the input we have had has been absolutely fabulous.

You will be hearing from us. You will obviously be getting a report when we have finished it. We are in the process of considering whether there will be an interim step. We have not decided yet, but there may well be an interim step before we get to a final report, and if there is, you will certainly hear from us then. Thank you very much for coming.

The committee adjourned.

Couronne. Cela n'a rien à voir avec le parti politique au pouvoir ou le palier de gouvernement en cause.

Le sénateur Kenny: Monsieur le président, des administrateurs indépendants ne choisiront pas les autres membres du conseil d'administration d'une société de la Couronne. L'actionnaire...

Le président: A une certaine influence?

Le sénateur Kenny: ... aime à l'occasion parler aux gens. C'est une situation complètement différente.

Le président: C'est vrai.

Mme Saucier: Je suis d'accord; cependant je parle ici du besoin d'analyser le type de connaissances qu'on doit retrouver au sein du conseil d'administration. Je reconnais que c'est aux actionnaires qu'il revient de choisir les membres du conseil. Je ne m'y oppose pas du tout.

Le sénateur Kenny: L'actionnaire tient compte de toutes sortes de choses lorsqu'il étudie les candidatures, et il est parfois très difficile de comprendre ce qu'elles sont.

Mme Saucier: Je suis heureuse de vous entendre dire qu'il s'agit là de quelque chose de difficile à comprendre.

Le président: Puisque le sénateur Kenny, jadis, faisait partie d'un groupe qui avait formulé diverses recommandations sur les conseils d'administration des sociétés de la Couronne, nous pourrions peut-être lui demander de nous en parler en plus amples détails.

Je tiens à vous remercier d'être venus ce soir.

J'aimerais remercier tout le personnel, tout particulièrement les sténographes, les interprètes, ainsi que Marcel, Michel et Paul, les trois représentants de la Direction des comités qui nous ont accompagnés tout au long de ce périple.

Le sénateur Kenny: C'est un vrai safari.

Le président: Un safari, comme l'a dit l'un des sénateurs. En fait, il ne s'agit que d'une tournée de 10 jours. Nous tenons à remercier tout le personnel de son très bon travail. Cela a été une expérience merveilleuse.

J'aimerais également remercier le secteur des affaires canadien. C'est absolument remarquable. Nous avons entendu près de 50 témoins au cours des dix derniers jours; plus de 50 personnes si vous pensez aux réunions comme celle de ce soir où trois témoins comparaissent; nous avons entendu beaucoup de commentaires et de suggestions.

Vous apprendrez ce que nous en pensons. Nous préparerons évidemment un rapport. Vous le recevrez certainement. Nous nous demandons si ces travaux ne devraient représenter qu'un jalon intérimaire. Nous n'avons pas encore pris de décision, mais il se pourrait fort bien qu'en effet cela ne représente qu'un jalon intérimaire avant que nous ne passions au rapport définitif; si c'est le cas, nous communiquerons certainement avec vous à ce moment-là. Merci d'être venus.

La séance est levée.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Canada Communication Group — Publishing
Ottawa, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Groupe Communication Canada — Édition
Ottawa, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

Individuals:

The Honourable Donald S. Macdonald, Director of several companies.

Claude Lamoureux, President and Chief Executive Officer, Ontario Teachers Pension Plan.

John T. Bart, President, Canadian Shareowners Association.

Edward Waitzer, Chairman, Ontario Securities Commission.

Sir Graham R. Day, Director of several companies.

The Honourable Peter Lougheed, Director of several companies.

Maureen Kempston Darkes, President and General Manager, General Motors of Canada Ltd.

From the Coalition for CBCA Reform:

Purdy Crawford, Chairman, Imasco Ltd; and

P.K. Pal, Vice-President, Chief Legal Officer and Secretary, Alcan Aluminium Ltd.

From The Canadian Institute of Chartered Accountants:

Michael H. Rayner, President;

Guyline Saucier, Former Chair, Directors Advisory Group; and

William H. Broadhurst, Chair, CICA Legal Liability Task Force.

Individus:

L'honorable Donald S. Macdonald, administrateur de plusieurs sociétés.

Claude Lamoureux, président et directeur général, Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario.

John T. Bart, président, Canadian Shareowners Association.

Edward Waitzer, président, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Sir Graham R. Day, administrateur de plusieurs sociétés.

L'honorable Peter Lougheed, administrateur de plusieurs sociétés.

Maureen Kempston Darkes, présidente et directrice générale, General Motors du Canada Ltée.

De la Coalition pour la réforme de la Loi canadienne sur les sociétés par actions:

Purdy Crawford, président, Imasco Ltée; et

P.K. Pal, vice-président et secrétaire, directeur général des services juridiques, Alcan Aluminium Ltée.

De l'Institut canadien des comptables agréés:

Michael H. Rayner, président;

Guyline Saucier, ancienne présidente, Groupe consultatif des administrateurs; et

William H. Broadhurst, président, Groupe de travail sur la responsabilité légale de l'ICCA.



Thirty-fifth Parliament, 1996

Trente-cinquième législature, 1996

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

Task Force on

Groupe de travail sur la

Corporate Governance

Régie des sociétés

Chairman:
The Honourable MICHAEL KIRBY

Président:
L'honorable MICHAEL KIRBY

INDEX

INDEX

OF PROCEEDINGS

DES DÉLIBÉRATIONS

(Issues Nos. 1 to 6 inclusive)

(Fascicules nos 1 à 6 inclusivement)



Prepared by
Dissemination Section,
Information and Documentation Branch
LIBRARY OF PARLIAMENT

Compilé par
Section de dissémination,
Direction de l'information et de la documentation,
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

SENATE OF CANADA

Task Force on Corporate Governance
35th Parliament, 1996

INDEX

(Issues 1-6 inclusive)

COMMITTEE

Corporate Governance, Task Force

Report to Senate

See Proceedings of the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, 2nd Session, 35th Parliament, 1996, issue no. 8

SENATORS

Angus, Hon. W. David

Corporate governance

Accountants and accounting, 1:7,18-9,118-9,160-2

Board of directors and directors, 1:36,48,72-8,84,87-8,91, 99-100,103,106,124,130,148,153-4; 4:36-8,72-4,88-9,104

Canada Business Corporations Act, 1:56

Chairman-CEO, functions, separation, 1:25,48,98,140-1; 4:35-6,55

Concept, 4:47,87

Corporations, 4:50-5

Directors and officers, 1:99; 4:29,38,55

Insider trading, 1:46-8,110-1,154; 4:110

Institutional shareholders, 4:16-9,52-4,74-5,89-90

Minority shareholders, protection, 1:158-9; 4:53

Securities, 1:122

Shareholders, 1:120; 4:19-20

Take-over bids, 1:25-6,81; 4:105-8

TSE, 1:99; 4:88

United States, comparison, 1:24-5

Austin, Hon. Jack

Corporate governance

Board of directors and directors, 1:29-31,84,90-1,101-2,132-6

Canada Business Corporations Act, 1:79-82

Confidentiality of information, 1:52

Leadership, concept, 1:29

Shareholders, 1:49-51,108,134

Take-over bids, 1:26

Buchanan, Hon. John M.

Corporate governance, 3:17

Hays, Hon. Daniel

Corporate governance, 1:91,103-5,125-6,139-40

Kelleher, Hon. James F.

Corporate governance

Accountants and accounting, 1:43-4; 2:20,37,48; 3:15; 4:75-6; 6:92-3,102,144,149

Bankruptcy and Insolvency Act, employees' wages, protection, 6:12

Board of directors and directors, 2:21-2; 3:33-4; 4:59; 5:41,54,91; 6:17,126-8

Canada Business Corporations Act, 1:128; 2:31-2,46-7; 3:14-5; 4:76-7; 5:85-6

Chairman-CEO, functions, separation, 6:16,44,114

Corporations, 4:50

Crown corporations, 6:150

Directors and officers, 4:44-5; 6:144

Insider trading, 1:127; 2:32-3; 3:17; 5:26,54,129

Institutional shareholders, 3:44; 5:65,156-7; 6:33-5

Ontario Teachers Pension Plan, 6:29

Securities, 1:44-6; 2:22; 5:90; 6:62-3,69,101-2,129-31

Shareholders, 5:25-6,128-9; 6:30

Take-over bids, 1:111; 3:32

SÉNAT DU CANADA

Groupe de travail sur la régie des sociétés
35^e législature, 1996

INDEX

(Fascicules 1-6 inclusivement)

COMITÉ

Régie des sociétés, Groupe de travail

Rapport au Sénat

Voir Délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 2^e session, 35^e législature, 1996, fascicule n° 8

SÉNATEURS

Angus, honorable W. David

Régie des sociétés

Actionnaires, 1:120; 4:19-20

Actionnaires institutionnels, 4:16-9,52-4,74-5,89-90

Actionnaires minoritaires, protection, 1:158-9; 4:53

Administrateurs et cadres des sociétés, 1:99; 4:29,38,55

Bourse de Toronto, 1:99; 4:88

Comptables et comptabilité, 1:7,18-9,118-9,160-2

Concept, 4:47,87

Conseil d'administration et administrateurs, 1:36,48,72-8,84,87-8, 91,99-100,103,106,124,130,148,153-4; 4:36-8,72-4,88-9,104

États-Unis, comparaison, 1:24-5

Offres publiques d'achat, 1:25-6,81; 4:105-8

Opérations d'initiés, 1:46-8,110-1,154; 4:110-1

Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 1:25,48,98,140-1; 4:35-6,55

Sociétés, 4:50-5

Sociétés par actions, Loi, 1:56

Valeurs mobilières, 1:122

Austin, honorable Jack

Régie des sociétés

Actionnaires, 1:49-51,108,134

Confidentialité des renseignements, 1:52

Conseil d'administration et administrateurs, 1:29-31,84,90-1, 101-2,132-6

Leadership, concept, 1:29

Offres publiques d'achat, 1:26

Sociétés par actions, Loi, 1:79-82

Buchanan, honorable John M.

Régie des sociétés, 3:17

Hays, honorable Daniel

Régie des sociétés, 1:91,103-5,125-6,139-40

Kelleher, honorable James F.

Régie des sociétés

Actionnaires, 5:25-6,128-9; 6:30

Actionnaires institutionnels, 3:44; 5:65,156-7; 6:33-5

Administrateurs et cadres des sociétés, 4:44-5; 6:144

Comptables et comptabilité, 1:43-4; 2:20,37,48; 3:15; 4:75-6; 6:92-3,102,144,149

Conseil d'administration et administrateurs, 2:21-2; 3:33-4; 4:59; 5:41,54,91; 6:17,126-8

Faillite et insolvabilité, Loi, salaires des employés, protection, 6:12

Offres publiques d'achat, 1:111; 3:32

Opérations d'initiés, 1:127; 2:32-3; 3:17; 5:26,54,129

Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 6:16,44,114

Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, 6:29

Sociétés, 4:50

Kenny, Hon. Colin

Corporate governance

Accountants and accounting, 1:17,161-2; 2:37; 6:149
 Bankruptcy and Insolvency Act, employees' wages, protection, 6:10,131
 Board of directors and directors, 1:31,34-6,78-9,93,99-101,130,143; 2:12-3; 3:17-20,36-8; 4:42,68-70,122,125; 5:25,49-50,55,97,101,112,138-9; 6:10-3,20-1,87-8,91,99-101,115-6,129,142-3
 Business failures, 2:43
 Canada Business Corporations Act, 1:83; 5:130-1; 6:49
 Canadian Environmental Protection Act, 2:14; 5:107; 6:10
 Chairman-CEO, functions, separation, 2:65; 5:18,36-7,114; 6:20,100-1
 Corporations, 4:50; 5:113; 6:64-6,116-7
 Criminalization, notion, 1:122
 Crown corporations, 2:61-4; 6:151
 Directors and officers, 2:27-9,42; 4:29,33-4,43,68; 5:24-5,100,128,137
 Exchanges, 4:122-5
 Generally accepted accounting practices, 6:120
 Going-private transactions, 5:14-5
 Insider trading, 2:18; 3:32,38-9; 4:92,110; 5:26
 Institutional shareholders, 1:109-10,120-1; 4:56-7,99; 3:25,43-4,56; 5:27-8,66,143; 6:33-8,48-52,65,122
 Minority shareholders, protection, 4:83
 Principles, 4:22; 5:122-3
 Private companies, 6:143
 Securities, 4:130-1; 6:63-4
 Shareholder value, creation, 1:121; 4:20; 5:113; 6:33
 Shareholders, 1:33,109; 2:45; 4:21,41-2; 5:106,114,139-40; 6:30,34,49-50
 Take-over bids, 4:108; 5:113; 6:134
 TSE, 1:36-7; 6:19,33,68,133

Kirby, Hon. Michael, Chairman of the Task Force

Corporate governance

Accountants and accounting, 1:7,16,21,44; 2:37; 5:144; 6:135,141,148-9
 Alberta Wheat Pool, 1:144
 Bankruptcy and Insolvency Act, employees' wages, protection, 6:10-2,131
 BCE Inc., 4:80
 Board of directors and directors, 1:22-3,35,46,54,72-5,102,106-7,116,129-31,142,145; 2:35,46,50,56-7,67-8; 3:6-11,14,19,23,34-8,50,56; 4:38,42,63,80,86-7,93,104-5,120-1; 5:50,59-63,92,96-7,115,122,141,151-2,159; 6:8,17-8,44,89-91,101,127,141-2
 Canada Business Corporations Act, 1:83,141; 2:23,53-4; 3:6,41-2; 4:94-5,121; 5:58-9,131; 6:19,67,82-3
 Chairman-CEO, functions, separation, 1:27,95-8; 3:30,49-50; 4:25,78,82-4,104; 5:19,32,40,61,143; 6:84-5,114,123-5
 Concept, 4:60-1; 5:43,69
 Confidentiality of information, 1:52-3
 Controlled companies, 5:119-21
 Corporations, 2:16-7,43-4
 Crown corporations, 2:60-2; 5:136-7; 6:149-51
 Directors and officers, 2:31; 3:51,56-7; 4:29,32-4
 Federal and provincial legislation, 6:118-9
 Foreign property rule, 5:9-12; 6:70
 General Motors of Canada Ltd., 6:107,112-3
 Generally accepted accounting practices, 1:115-6; 3:40-1; 5:67-8; 6:119-20,125-6,146-8
 Going-private transactions, 1:129; 5:10-1,15,55-6
 Insider trading, 1:47-8,127-8; 3:38; 5:90
 Institutional shareholders, 1:109-110; 3:23-4,42-3; 4:14,52,97-9,111-2; 5:23,27,66,124,130,135-6,142-3; 6:73-4,104-5,121-3
 Minority shareholders, protection, 1:129,158-9; 2:8-9,23-4,27; 3:28-9; 6:97
 Not-for profit organizations, 6:74
 Nova Scotia Power Corporation, 3:50-1
 OMERS, 5:6-7,28
 OSC, 6:54-5,74
 Private companies, 2:57-8; 6:143
 Review process, 1:72
 Securities, 1:49; 3:28; 4:121-2,128-30; 6:61

Kelleher, honorable James F. — Suite

Régie des sociétés — Suite

Sociétés d'État, 6:150
 Sociétés par actions, Loi, 1:128; 2:31-2,46-7; 3:14-5; 4:76-7; 5:85-6
 Valeurs mobilières, 1:44-6; 2:22; 5:90; 6:62-3,69,101-2,129-31

Kenny, honorable Colin

Régie des sociétés

Actionnaires, 1:33,109; 2:45; 4:21,41-2; 5:106,114,139-40; 6:30,34,49-50
 Actionnaires institutionnels, 1:109-10,120-1; 4:56-7,99; 3:25,43-4,56; 5:27-8,66,143; 6:33-8,48-52,65,122
 Actionnaires minoritaires, protection, 4:83
 Actions, augmentation du rendement, 1:121; 4:20; 5:113; 6:33
 Administrateurs et cadres des sociétés, 2:27-9,42; 4:29,33-4,43,68; 5:24-5,100,128,137
 Bourse de Toronto, 1:36-7; 6:19,33,68,133
 Bourses, 4:122-5
 Comptables et comptabilité, 1:17,161-2; 2:37; 6:149
 Conseil d'administration et administrateurs, 1:31,34-6,78-9,93,99-101,130,143; 2:12-3; 3:17-20,36-8; 4:42,68-70,122,125; 5:25,49-50,55,97,101,112,138-9; 6:10-3,20-1,87-8,91,99-101,115-6,129,142-3
 Criminalisation, notion, 1:122
 Faillite et insolvabilité, Loi, salaires des employés, protection, 6:10,131
 Faillites, 2:43
 Offres publiques d'achat, 4:108; 5:113; 6:134
 Opérations d'initiés, 2:18; 3:32,38-9; 4:92,110; 5:26
 Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 2:65; 5:18,36-7,114; 6:20,100-1
 Principes, 4:22; 5:122-3
 Principes comptables généralement reconnus, 6:120
 Protection de l'environnement, Loi canadienne, 2:14; 5:107; 6:10
 Sociétés, 4:50; 5:113; 6:64-6,116-7
 Sociétés d'État, 2:61-4; 6:151
 Sociétés fermées, 6:143
 Sociétés par actions, Loi, 1:83; 5:130-1; 6:49
 Transformations en société fermée, 5:14-5
 Valeurs mobilières, 4:130-1; 6:63-4

Kirby, honorable Michael, président du Groupe de travail

Régie des sociétés

Actionnaires, 1:22-3,33-4,40-3,53,107-8,116-8; 2:44-8; 3:41-2; 4:20,67,96; 5:55-7
 Actionnaires institutionnels, 1:109-10; 3:23-4,42-3; 4:14,52,97-9,111-2; 5:23,27,66,124,130,135-6,142-3; 6:73-4,104-5,121-3
 Actionnaires minoritaires, protection, 1:129,158-9; 2:8-9,23-4,27; 3:28-9; 6:97
 Actions, augmentation du rendement, 6:112
 Administrateurs et cadres des sociétés, 2:31; 3:51,56-7; 4:29,32-4
 Alberta Wheat Pool, 1:144
 Bourse de Toronto, 1:37; 2:40-1; 3:29,57-8; 5:69,82-5,153; 6:19,105-6,112,132-3
 Comptables et comptabilité, 1:7,16,21,44; 2:37; 5:144; 6:135,141,148-9
 Concept, 4:60-1; 5:43,69
 Confidentialité des renseignements, 1:52-3
 Conseil d'administration et administrateurs, 1:22-3,35,46,54,72-5,102,106-7,116,129-31,142,145; 2:35,46,50,56-7,67-8; 3:6-11,14,19,23,34-8,50,56; 4:38,42,63,80,86-7,93,104-5,120-1; 5:50,59-63,92,96-7,115,122,141,151-2,159; 6:8,17-8,44,89-91,101,127,141-2
 CVMO, 6:54-5,74
 Entreprises Bell Canada Inc., 4:80
 États-Unis, comparaison, 1:32,95-6
 Faillite et insolvabilité, Loi, salaires des employés, protection, 6:10-2,131
 General Motors du Canada Ltée, 6:107,112-3
 Lois fédérales et provinciales, 6:118-9
 Nova Scotia Power Corporation, 3:50-1
 Offres publiques d'achat, 1:81,124,152; 3:26-7; 4:95-6,106-7; 5:68,86-7
 OMERS, 5:6-7,28
 Opérations d'initiés, 1:47-8,127-8; 3:38; 5:90
 Organisations sans but lucratif, 6:74

Kirby, Hon. Michael, Chairman of the Task Force —*Cont'd*Corporate governance —*Cont'd*

- Shareholder value, creation, 6:112
- Shareholders, 1:22-3,33-4,40-3,53,107-8,116-8, 2:44-8, 3:41-2, 4:20,67,96; 5:55-7
- Take-over bids, 1:81,124,152; 3:26-7; 4:95-6,106-7; 5:68,86-7
- TSE, 1:37; 2:40-1; 3:29,57-8; 5:69,82-5,153; 6:19,105-6,112,132-3
- United States, comparison, 1:32,95-6

Kolber, Hon. Leo

Corporate governance

- Board of directors and directors, 4:20,38-9,70,104-5
- Business failures, 4:81
- Chairman-CEO, functions, separation, 4:83-4; 5:17-9,34-5,41
- Corporations, 4:49-50
- Directors and officers, 4:33,39,43-4; 5:24,63-4
- Foreign property rule, 5:9-12
- Going-private transactions, 5:10-1
- Institutional shareholders, 4:19,98; 5:24
- Minority shareholders, protection, 4:83
- OMERS, 5:6-7,28
- Shareholders, 4:20-2

Meighen, Hon. Michael Arthur

Corporate governance

- Accountants and accounting, 1:161; 2:36-7,69; 5:22,105,144-5; 6:13
- American legal system, importation, dangers, 5:23
- Bankruptcy and Insolvency Act, employees' wages, protection, 6:11-2
- Board of directors and directors, 1:35,123-4,130,145,156-7; 2:35,49; 3:12-4,31,37,53-4; 4:70-2,92,105,108-9; 5:21-2,48-9,64-5,91,127, 145,152; 6:13,18,89-92,102-3,114
- Canada Business Corporations Act, 2:20; 6:66-7
- Chairman-CEO, functions, separation, 2:19,35-6,65; 3:30,50; 5:17,143-4; 6:103-4
- Corporations, 6:66
- Directors and officers, 2:41-2; 3:14,57; 5:49,128,146; 6:12
- Federal and provincial legislation, 1:122-3; 2:20; 4:90-1; 5:87-8
- Federal government, role, 5:117-8
- Foreign property rule, 6:29-30,69-70
- General Motors of Canada Ltd., 6:113
- Generally accepted accounting practices, 2:17; 5:126; 6:120
- Going-private transactions, 5:10,15-6
- Insider trading, 1:111,155-6; 2:18,50-1; 3:31-2; 4:91-2,109-10; 5:54-5,64,88-9
- Institutional shareholders, 4:113; 5:23; 6:31-2,90,104
- Pollard Banknote Company, 2:5
- Securities, 1:122
- Shareholders, 2:17,24; 3:54-5; 5:106; 6:30-1,68,113-4
- Take-over bids, 1:123,151-2,156-7; 4:108; 6:40-1
- TSE, 2:19; 5:152-3

Oliver, Hon. Donald H.

Corporate governance

- Accountants and accounting, 1:20; 3:16-7; 6:92
- BCE Inc., 4:79-80
- Board of directors and directors, 1:69,27-8,151; 2:10-1,15-6,50; 3:10,19,29-30,35-6,51-3; 4:77-8,110-1,125; 5:91-2,97,102-3, 115-6,125,141-3,155-6; 6:15-6,21,40,85-6,97-8,117-8
- Canada Business Corporations Act, 5:131
- Chairman-CEO, functions, separation, 1:48; 2:64; 4:77-8; 5:19, 38-41,52-3,61-2,102-3,114; 6:17,84-5
- Competitiveness, 5:116
- Control in law and control in fact, 1:70-2
- Crown corporations, 2:62
- Directors and officers, 2:29; 5:101-2
- Generally accepted accounting practices, 1:124-5; 5:67
- Going-private transactions, 5:13-5
- Industry Department, advisory council, creation, 1:69,72
- Insider trading, 2:18,64-6; 5:92
- Institutional shareholders, 3:8-10; 4:24-5,57-9,84-5,98,112; 5:13,40, 93-5,123-4,136,141-2; 6:37-9,72-3
- Minority shareholders, protection, 1:159
- Shareholders, 1:28-9; 2:45; 4:23; 5:53,60-1,92-3,106; 6:30
- Take-over bids, 1:151
- TSE, 5:85

Kirby, honorable Michael, président du Groupe de travail —*Suite*Régie des sociétés —*Suite*

- Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 1:27,95-8; 3:30,49-50; 4:25,78,82-4,104; 5:19,32,40,61,143; 6:84-5,114,123-5
- Principes comptables généralement reconnus, 1:115-6; 3:40-1; 5:67-8; 6:119-20,125-6,146-8
- Règle applicable aux placements en biens étrangers, 5:9-12; 6:70
- Réglementation, examen, 1:72
- Sociétés, 2:16-7,43-4
- Sociétés contrôlées, 5:119-21
- Sociétés d'État, 5:136-7; 2:60-2; 6:149-51
- Sociétés fermées, 2:57-8; 6:143
- Sociétés par actions, Loi, 1:83,141; 2:23,53-4; 3:6,41-2; 4:94-5,121; 5:58-9,131; 6:19,67,82-3
- Transformations en société fermée, 1:129; 5:10-1,15,55-6
- Valeurs mobilières, 1:49; 3:28; 4:121-2,128-30; 6:61

Kolber, honorable Leo

Régie des sociétés

- Actionnaires, 4:20-2
- Actionnaires institutionnels, 4:19,98; 5:24
- Actionnaires minoritaires, protection, 4:83
- Administrateurs et cadres des sociétés, 4:33,39,43-4; 5:24,63-4
- Conseil d'administration et administrateurs, 4:20,38-9,70,104-5
- Faillites, 4:81
- OMERS, 5:6-7,28
- Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 4:83-4; 5:17-9,34-5,41
- Règle applicable aux placements en biens étrangers, 5:9-12
- Sociétés, 4:49-50
- Transformations en société fermée, 5:10-1

Meighen, honorable Michael Arthur

Régie des sociétés

- Actionnaires, 2:17,24; 3:54-5; 5:106; 6:30-1,68,113-4
- Actionnaires institutionnels, 4:113; 5:23; 6:31-2,90,104
- Administrateurs et cadres des sociétés, 2:41-2; 3:14,57; 5:49,128,146; 6:12
- Bourse de Toronto, 2:19; 5:152-3
- Comptables et comptabilité, 1:161; 2:36-7,69; 5:22,105,144-5; 6:13
- Conseil d'administration et administrateurs, 1:35,123-4,130,145,156-7; 2:35,49; 3:12-4,31,37,53-4; 4:70-2,92,105,108-9; 5:21-2,48-9, 64-5,91,127,145,152; 6:13,18,89-92,102-3,114
- Faillite et insolvabilité, Loi, salaires des employés, protection, 6:11-2
- General Motors du Canada Ltée, 6:113
- Gouvernement fédéral, rôle, 5:117-8
- Lois fédérales et provinciales, 1:122-3; 4:90-1; 5:87-8
- Offres publiques d'achat, 1:123,151-2,156-7; 4:108; 6:40-1
- Opérations d'initiés, 1:111,155-6; 2:18,50-1; 3:31-2; 4:91-2,109-10; 5:54-5,64,88-9
- Pollard Banknote Company, 2:5
- Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 2:19,35-6,65; 3:30,50; 5:17,143-4; 6:103-4
- Principes comptables généralement reconnus, 2:17; 5:126; 6:120
- Règle applicable aux placements en biens étrangers, 6:29-30,69-70
- Sociétés, 6:66
- Sociétés par actions, Loi, 2:20; 6:66-7
- Système juridique américain, importation, dangers, 5:23
- Transformations en société fermée, 5:10,15-6
- Valeurs mobilières, 1:122

Oliver, honorable Donald H.

Régie des sociétés

- Actionnaires, 1:28-9; 2:45; 4:23; 5:53,60-1,92-3,106; 6:30
- Actionnaires institutionnels, 3:8-10; 4:24-5,57-9,84-5,98,112; 5:13,40,93-5,123-4,136,141-2; 6:37-9,72-3
- Actionnaires minoritaires, protection, 1:159
- Administrateurs et cadres des sociétés, 2:29; 5:101-2
- Bourse de Toronto, 5:85
- Compétitivité, 5:116
- Comptables et comptabilité, 1:20; 3:16-7; 6:92
- Conseil d'administration et administrateurs, 1:69,27-8,151; 2:10-1, 15-6,50; 3:10,19,29-30,35-6,51-3; 4:77-8,110-1,125; 5:91-2,97, 102-3,115-6,125,141-3,155-6; 6:15-6,21,40,85-6,97-8,117-8

Perrault, Hon. Raymond J.

Corporate governance
 Accountants and accounting, 1:44; 4:127-8; 6:15,42-3,71-2
 American legal system, importation, dangers, 5:33
 Board of directors and directors, 1:31-2,39,84-7,136-7; 2:14-6,33-5; 3:21-2,39-40; 4:40-1,81,93-4,104,126-8; 5:22,51-2,95-9,103-5, 115,118-9,140-1,155,159; 6:14,43-4
 Canada Business Corporations Act, 3:20-1
 Chairman-CEO, functions, separation, 5:17,50-1,153-5
 Communications, 3:44-5; 6:41-2
 Competitiveness, 5:110,117
 Concept, 5:43
 Confidentiality of information, 1:51-2
 Corporations, 2:55; 3:22,40; 6:66,70
 Directors and officers, 2:42; 5:64
 Employment equity programs, 2:54
 Going-private transactions, 5:14
 Hudson's Bay Company, 5:118
 Institutional shareholders, 4:97
 Nova Scotia Power Corporation, 3:55
 Shareholders, 1:108; 4:39-40; 6:52-4
 United States, comparison, 1:32

Simard, Hon. Jean-Maurice

Corporate governance, 4:97,125,131

Stratton, Hon. Terrance R.

Corporate governance
 Accountants and accounting, 1:16,162
 Board of directors and directors, 1:23,34-6,89,101-3; 2:9-12,16, 29-30,67-8; 5:126,130,140-1
 Chairman-CEO, functions, separation, 1:98; 2:19; 5:154-5
 Corporations, 2:55
 Directors and officers, 2:30,42; 5:128
 Generally accepted accounting practices, 1:125
 Institutional shareholders, 5:124
 Minority shareholders, protection, 2:10
 Shareholders, 1:34,46,109

Oliver, honorable Donald H. —Suite

Régie des sociétés —Suite
 Contrôle en droit et contrôle de fait, 1:70-2
 Entreprises Bell Canada Inc., 4:79-80
 Industrie, ministère, conseil consultatif, création, 1:69,72
 Offres publiques d'achat, 1:151
 Opérations d'initiés, 2:18,64-6; 5:92
 Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 1:48; 2:64; 4:77-8; 5:19,38-41,52-3,61-2, 102-3,114; 6:17,84-5
 Principes comptables généralement reconnus, 1:124-5; 5:67
 Sociétés d'État, 2:62
 Sociétés par actions, Loi, 5:131
 Transformations en société fermée, 5:13-5

Perrault, honorable Raymond J.

Régie des sociétés
 Actionnaires, 1:108; 4:39-40; 6:52-4
 Actionnaires institutionnels, 4:97
 Administrateurs et cadres des sociétés, 2:42; 5:64
 Communications, 3:44-5; 6:41-2
 Compagnie de la Baie d'Hudson, 5:118
 Compétitivité, 5:110,117
 Comptables et comptabilité, 1:44; 4:127-8; 6:15,42-3,71-2
 Concept, 5:43
 Confidentialité des renseignements, 1:51-2
 Conseil d'administration et administrateurs, 1:31-2,39,84-7,136-7; 2:14-6,33-5; 3:21-2,39-40; 4:40-1,81,93-4,104,126-8; 5:22,51-2, 95-9,103-5,115,118-9,140-1,155,159; 6:14,43-4
 Équité en matière d'emploi, programmes, 2:54
 États-Unis, comparaison, 1:32
 Nova Scotia Power Corporation, 3:55
 OMERS, 5:14
 Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 5:17,50-1,153-5
 Sociétés, 2:55; 3:22,40; 6:66,70
 Sociétés par actions, Loi, 3:20-1
 Système juridique américain, importation, dangers, 5:33
 Transformations en société fermée, 5:14

Simard, honorable Jean-Maurice

Régie des sociétés, 4:97,125,131

Stratton, honorable Terrance R.

Régie des sociétés
 Actionnaires, 1:34,46,109
 Actionnaires institutionnels, 5:124
 Actionnaires minoritaires, protection, 2:10
 Administrateurs et cadres des sociétés, 2:30,42; 5:128
 Comptables et comptabilité, 1:16,162
 Conseil d'administration et administrateurs, 1:23,34-6,89,101-3; 2:9-12,16,29-30,67-8; 5:126,130,140-1
 Président du conseil d'administration et président-directeur général, fonctions, séparation, 1:98; 2:19; 5:154-5
 Principes comptables généralement reconnus, 1:125
 Sociétés, 2:55

SUBJECTS**Corporate governance**

Accountants and accounting
 Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), 1:7-21; 6:135-51
 Legal liability, problems, 1:7-21,43-4,118-9,160-2; 2:20-1,36-7,48, 69-70; 3:15-7; 4:76,127-8; 5:22,105,127,144-5; 6:13-5,42-3,71-2, 92-3,102,135,148-9
 Relationship with management, 5:145,158; 6:144-6
 Alberta Wheat Pool, 1:144-62
 Alcan Aluminium Ltd., 6:124-34
 American legal system, importation, dangers, 5:23,33-4
 Bankruptcy and Insolvency Act, employees' wages, protection, 6:9-12,131-2
 BCE Inc., 4:62-82

SUJETS**Régie des sociétés**

Actionnaires
 Actions multivotantes, 4:12-3,21-3,96
 Administrateurs, évaluation de leur rendement, mécanismes, 1:22-3, 28-9,40-3,107-8,116-7; 4:19-20
 Communications et sollicitation de procurations, 1:49-51,108-9,120, 126-7,134; 2:17,48-9; 3:54-5; 4:23-8,39-42,66-8; 5:25-6,53-4, 60-1,106,113-4,128-9; 6:26-31,49,68,113-4
 Conseil d'administration, sélection, 2:44-6
 Conventions unanimes, 1:53; 2:24; 3:41-2; 4:95; 5:55,92-5; 6:114
 Entreprises, critique, 1:33-4
 Individuels, 5:57; 6:48-53
 Intérêts, 1:117-8; 5:139-40,158; 6:34
 Internet, impact, 6:53-4

Corporate governance — Cont'd

Board of directors and directors
 Advisory boards, 4:81-2,93-4; 5:43-6,51-2,111-2,118-9,155; 6:14-5
 Affirmative action committees, 3:21-2
 Appointment, 1:27-8,87,103-6,123,129-30,153-4; 2:6-8,26,46; 3:7-8,11-2,29-30,53-6; 4:80,110-1,118-9,125; 5:151; 6:40,75,78-80,114,117-8
 Behaviour, 2:56-60; 4:101-3; 5:140-1
 Canada Business Corporations Act, impact, 1:139-40
 Committees, 1:30-1,76; 2:12-3; 5:62-3,115,125,156
 Compensation, 1:30-1,85-6,99,143,156; 3:19,35-8; 4:12-3,36-7,68-9,73-4; 5:25,60,64-5,130,138,158; 6:20-1,80-2,85-7
 Competencies, 1:22-3; 2:25-6; 6:75-8,85-8,97-8,141-2
 Corporate governance committees, 3:6-7,10-1; 4:77-8,111; 6:98
 Due diligence defence, 1:87-91,115-6,147-8; 3:33-4; 4:10,73; 5:49,140; 6:15-6,43-4,89,110
 Effectiveness, 2:24-5; 5:134,158
 Executive committees, 1:76-7,106-7; 3:17-8,52; 5:115-6
 Indemnification, 4:38; 6:110
 Independence, 1:61-2; 3:6; 4:118-9
 Independent director, definition, 1:74-5; 3:12-3,29,50-2; 4:86-7,120-2; 5:122; 6:18-9,99-100
 Lead director, concept, 1:34-6,73-4; 4:105; 5:150-2
 Liability, 1:29-30,39-40,48,63-5,84-95,100-1,112-6,130-1,137-8,144-5,148-9,157-8; 2:9-12,15,21-2,29-30,34,38-40,49-50,67-8; 3:13-4,33-4,48-9; 4:9-10,40-1,59-60,63-73,88-9,92-3,118-9,126-8; 5:21-2,41-3,46-50,59-60,95-100,106-7,112,127,145-7; 6:6-14,25,70-1,75,80-2,88-9,96-7,109-110,115-6,126-8,139,142-3
 Limit to the number of boards on which an individual may serve, 5:55; 6:99
 Migration, 1:113-4
 Residency requirement, 1:31-4,69,72,101-3,123-4,132-4,137,151-3; 2:14-5,33; 3:23,31,35-6,52-3; 4:71-2,108-9; 5:54,57-8,102-3,125-6,138-41,147-8; 6:17-8,44-5,89-90,98-9,108-9,128-9
 Resignation, disclosure, 6:139-40
 Role and obligations, 1:23-4,62-3,75-9,85-6,134-7,142,145-7; 2:10-6,34-5,40,54; 3:18-9,35-40; 4:11-2,38-9,42-3,62-3,99-100,104; 5:58,91-2,99-105,133-4,155; 6:91-5,102-3,109-11,116
 Size, 1:27-8,48-9,107; 5:143,158-9; 6:96
 Stakeholder interests, representation, 3:19-20
 Unitary structure, 6:76,87
 Business failures, 2:39,43; 4:81; 5:132-3
 Cadbury report, 6:75-6
 CAI Capital Corporation, 4:99-113
 Caisse de dépôt et placement du Québec, 4:6-25
 Canada Business Corporations Act (CBCA)
 Amendment, 1:128; 2:20,31-2,46-7; 3:14-5,20-1; 4:76-7; 5:29-32,57,85-6,130-1; 6:24-5,49,82-3
 Application to private companies, 1:141; 2:23; 3:41-2
 Drafting, 1:56-7
 Historical background, 1:54-5
 Public interest clause, inclusion, 2:53-4
 Purpose, scope, role, 1:55-9,79-83; 5:80-1; 6:66-8
 Section 119, 6:6-9
 TSE guidelines, inclusion, 3:5-6; 4:94-5,121; 5:58-9; 6:19,83-4
 Uniformity, 1:83-4
 Canadian Environmental Protection Act (CEPA)
 Impact, 5:107-8
 Penalties, 2:14; 6:10
 Canadian Shareowners Association, 6:45-54
 Chairman-CEO, functions, separation, 1:25-7,48-9,95-9,140-1,150; 2:6,19,35-6,64-6; 3:30-1,49-50; 4:25-6,35-6,55-6,77-9,82-4,104; 5:16-9,30-45,50-3,61-2,102-3,114,143-4,148-50,153-5; 6:16-7,20,44,68,84-5,95-6,100-4,114-5,123-5
 CN Investments, 4:45-62
 Communications
 Advantages and disadvantages, 6:41-2
 Impact on corporate performance, 3:44-5
 Competitiveness
 Notion, 1:113; 5:116-7
 Obstacles, 5:109-10
 Concept, 1:22; 4:7-8,46-7,60-2,87,116-8; 5:43,69-70
 Confidentiality of information, 1:51-3
 Control in law and control in fact, 1:70-2
 Controlled companies, 5:119-22

Régie des sociétés — Suite

Actionnaires — Suite
 Plan des droits, 4:12; 5:111
 Actionnaires institutionnels
 Accès à l'information, 3:25-6; 4:56-7,74-5,89-90; 5:27-8,66; 6:122-3
 Divulgarion, 4:14-6,24-5,57-9; 5:13-4,40-1,93-5,135-6; 6:32-8,72-4,104-5
 Droit de vote, 6:47-8,50-2
 Pouvoirs, 1:109-10,120-1; 3:8-10,23-4,42-4; 4:14-6,52,84-6,97-9,111-3; 5:23-5,65-6,123-4,130,135,141-3,156-8; 6:31-2,38-40,46-7,121-3
 Règles, 6:90-1
 Rôle, 3:25; 4:16-9,53-5,75; 6:22-4,28-9,48-9,57,65-8
 Actionnaires minoritaires, protection, 1:129,158-60; 2:8-10,23-4,27; 3:28-9; 4:83-4; 6:97
 Actions, augmentation du rendement, 1:121; 4:20-1; 5:112-3; 6:33,112
 Administrateurs et cadres des sociétés
 Assurance, 1:113-4; 3:14,56-7; 4:38; 5:49; 6:12-3
 Lieu de résidence, 4:32-5
 Participation à l'actionariat, 4:68-9; 5:20-1,24-5
 Responsabilité, 1:99-100; 2:29-31,41-2,51,57; 4:30-5,39,43-5; 5:100-2,128,137,146; 6:144-6
 Rôle et responsabilités, 2:26-9; 4:9,28-30
 Salaires, publication, 5:63-4
 Alberta Wheat Pool, 1:144-62
 Alcan Aluminium Ltée, 6:124-34
 Bourse de Montréal, 4:113-31
 Bourse de Toronto
 Comité sur la divulgation des renseignements par les sociétés, 5:72-80,83-5
 Comité sur la régie des sociétés, 5:70-1,81-5,111-2,133,152-3; 6:68,76
 Divulgarion, politique, 5:70-2
 Lignes directrices, 1:36-9,60-1,68,99; 2:19-20,25,40-1; 3:29,48,57-8; 4:88; 6:19-20,33-4,105-6,112,132-3
 Bourses, 4:122-6
 CAI Capital Corporation, 4:99-113
 Caisse de dépôt et placement du Québec, 4:6-25
 Canadian Shareowners Association, 6:45-54
 CN Investments, 4:45-62
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), 6:54-74
 Commission du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS), 5:6-28
 Communications
 Avantages et désavantages, 6:41-2
 Impact sur la performance des entreprises, 3:44-5
 Compagnie de la Baie d'Hudson, 5:108-19
 Compétitivité
 Notion, 1:113; 5:116-7
 Obstacles, 5:109-10
 Comptables et comptabilité
 Institut canadien des comptables agréés (ICCA), 1:7-21; 6:135-51
 Rapport avec la direction, 5:145,158; 6:144-6
 Responsabilité professionnelle, problèmes, 1:7-21,43-4,118-9,160-2; 2:20-1,36-7,48,69-70; 3:15-7; 4:76,127-8; 5:22,105,127,144-5; 6:13-5,42-3,71-2,92-3,102,135,148-9
 Concept, 1:22; 4:7-8,46-7,60-2,87,116-8; 5:43,69-70
 Confidentialité des renseignements, 1:51-3
 Conseil d'administration et administrateurs
 Actionnaires, intérêts, représentation, 3:19-20
 Administrateur indépendant, définition, 1:74-5; 3:12-3,29,50-2; 4:86-7,120-2; 5:122; 6:18-9,99-100
 Administrateur principal, concept, 1:34-6,73-4; 4:105; 5:150-2
 Comités, 1:30-1,76; 2:12-3; 5:62-3,115,125,156
 Comités consultatifs, 4:81-2,93-4; 5:43-6,51-2,111-2,118-9,155; 6:14-5
 Comités de promotion sociale, 3:21-2
 Comités de régie d'entreprise, 3:6-7,10-1; 4:77-8,111; 6:98
 Comités exécutifs, 1:76-7,106-7; 3:17-8,52; 5:115-6
 Compétences, 1:22-3; 2:25-6; 6:75-8,85-8,97-8,141-2
 Comportement, 2:56-60; 4:101-3; 5:140-1
 Composition, 1:27-8,87,103-6,123,129-30,153-4; 2:6-8,26,46; 3:7-8,11-2,29-30,53-6; 4:80,110-1,118-9,125; 5:151; 6:40,75,78-80,114,117-8

Corporate governance — *Cont'd*

Corporations

- Accountability, 3:22; 6:55-7,70
- Disclosure, 2:16-7; 4:119-20; 5:113; 6:64-5,116-7
- Objectives, 2:43-4
- Obligations, 2:52-6
- Red flags, 4:45-52,55
- Retained earnings, distribution, 6:58,66
- Criminalization, notion, 1:113,122
- Crown corporations
 - Board of directors, 2:60-4; 3:46-7; 6:149-51
 - Rules, application, 5:136-7
- CTI Comtel Inc., 2:52-8
- Directors and officers
 - Insurance, 1:113-4; 3:14,56-7; 4:38; 5:49; 6:12-3
 - Liability, 1:99-100; 2:29-31,41-2; 3:51,57; 4:30-5,39,43-5; 5:100-2,128,137,146; 6:144-6
 - Residency requirements, 4:32-5
 - Role and responsibilities, 2:26-9; 4:9,28-30
 - Salaries, publication, 5:63-4
 - Share ownership, 4:68-9; 5:20-1,24-5
- Effectiveness, 6:137-8
- Employment equity programs, 2:54-5
- Exchanges, 4:122-6
- Extencicare Inc., 5:119-31
- Federal and provincial legislation
 - Harmonization, need, 1:66-9,122-3; 2:20; 6:25,118-9
 - Overlap and conflict, 4:90-1; 5:87-8,112
- Federal government, role, 5:117-8
- Flexibility, principle, 1:56,60-3,68-9; 6:121
- Fonrola Inc., 4:25-45
- Foreign property rule, 5:9-12; 6:29-30,58,69-70
- General Motors of Canada Ltd., 6:107-20
- Generally accepted accounting practices
 - Exemptions, 1:124-5
 - United States and Canada, differences, 1:114-5; 2:17; 3:40-1; 5:67-8,126-7; 6:119-20,125-6,146-8
- Going-private transactions, 5:8-16,55-6
- Gulf Resources Canada Ltd., 1:22-40
- Hudson's Bay Company, 5:108-19
- Imasco Ltd., 6:120-35
- Industry Department, advisory council, proposal for creation, 1:69-72
- Insider trading
 - Disclosure mechanisms, time frame, 1:47-8,110-1,149-50,154-6; 2:18-9,32-3,50-1,66-7; 3:32; 4:92,109-10; 5:26-7,54-5,88-92
 - Liability, criminal, 3:17; 4:91-2
 - Penalties, 1:150; 5:129-30
 - Rules and controls, 1:46-7,110,127-9; 2:64-6; 3:31-2,38-9; 5:54,64,129
- Institutional shareholders
 - Access to information, 3:25-6; 4:56-7,74-5,89-90; 5:27-8,66; 6:122-3
 - Disclosure, 4:14-6,24-5,57-9; 5:13,40-1,93-5,135-6; 6:32-8,72-4,104-5
 - Power, 1:109-10,120-1; 3:8-10,23-4,42-4; 4:14-6,52,84-6,97-9,111-3; 5:23-5,65-6,123-4,130,135,141-3,156-7; 6:31-2,38-40,46-7,121-3
 - Role, 3:25; 4:16-9,53-5,75; 6:22-4,28-9,48-9,57,65
 - Rules, 6:90-1
 - Voting power, 6:47-8,50-2
- Keystone Ford, 2:58-70
- Laidlaw Inc., 5:57-68
- Leadership, concept, 1:22,29
- Limited liability companies, 1:112,115
- MacMillan Bloedel Ltd., 1:54-97
- Minority shareholders, protection, 1:129,158-60; 2:8-10,23-4,27; 3:28-9; 4:83-4; 6:97
- Montreal Stock Exchange, 4:113-31
- Morgan Stanley Canada Ltd., 5:80-92,95-7
- Not-for profit organizations, 6:59-60,74
- Nova Corporation, 1:65-9,93-4,131-43
- Nova Scotia Power Corporation, 3:45-58
- Ontario Municipal Employees Retirement Board (OMERS), 5:6-28
- Ontario Securities Commission (OSC), 6:54-74
- Ontario Teachers Pension Plan, 6:21-45
- Pollard Banknote Company, 2:5-24

Régie des sociétés — *Suite*Conseil d'administration et administrateurs — *Suite*

- Défense de diligence raisonnable, 1:87-91,115-6,147-8; 3:33-4; 4:10,73; 5:49,140; 6:15-6,43-4,89,110
- Démision, divulgation, 6:139-40
- Efficacité, 2:24-5; 5:134,158
- Indemnisation, 4:38; 6:110
- Indépendance, 1:61-2; 3:6; 4:118-9
- Lieu de résidence, 1:31-4,69,72,101-3,123-4,132-4,137,151-3; 2:14-5,33; 3:23,31,35-6,52-3; 4:71-2,108-9; 5:54,57-8,102-3,125-6,138-41,147-8; 6:17-8,44-5,89-90,98-9,108-9,128-9
- Limite au nombre de conseils auxquels peut siéger une même personne, 5:55; 6:99
- Migration, 1:113-4
- Rémunération, 1:30-1,85-6,99,143,156; 3:19,35-8; 4:12-3,36-7,68-9,73-4; 5:25,60,64-5,130,138,158; 6:20-1,80-2,85-7
- Responsabilité, 1:29-30,39-40,48,63-5,84-95,100-1,112-6,130-1,137-9,144-5,148-9,157-8; 2:9-12,15,21-2,29-30,34,38-40,49-50,67-8; 3:13-4,33-4,48-9; 4:9-10,40-1,59-60,63-73,88-9,92-3,118-9,126-8; 5:21-2,41-3,46-50,59-60,95-100,106-7,112,127,145-7; 6:6-14,25,70-1,75,80-2,88-9,96-7,109-110,115-6,126-8,139,142-3
- Rôle et obligations, 1:23-4,62-3,75-9,85-6,134-7,142,145-7; 2:10-6,34-5,40,54; 3:18-9,35-40; 4:11-2,38-9,42-3,62-3,99-100,104; 5:58,91-2,99-105,133-4,155; 6:91-5,102-3,109-11,116
- Sociétés par actions, Loi, impact, 1:139-40
- Structure unitaire, 6:76,87
- Taille, 1:27-8,48-9,107; 5:143,158-9; 6:96
- Contrôle en droit et contrôle de fait, 1:70-2
- Criminalisation, notion, 1:113,122
- CTI Comtel Inc., 2:52-8
- Efficacité, 6:137-8
- Entreprises Bell Canada Inc., 4:62-82
- Équité en matière d'emploi, programmes, 2:54-5
- États-Unis, comparaison, 1:24-5,32,95-7
- Extencicare Inc., 5:119-31
- Faillite et insolvabilité, Loi, salaires des employés, protection, 6:9-12,131-2
- Faillites, 2:39,43; 4:81; 5:132-3
- Fonrola Inc., 4:25-45
- General Motors du Canada Ltée, 6:107-20
- Gouvernement fédéral, rôle, 5:117-8
- Gulf Resources Canada Ltd., 1:22-40
- Imasco Ltée, 6:120-35
- Industrie, ministère, conseil consultatif, création éventuelle, 1:69-72
- Keystone Ford, 2:58-70
- Laidlaw Inc., 5:57-68
- Leadership, concept, 1:22,29
- Lois fédérales et provinciales
 - Chevauchement et conflit, 4:90-1; 5:87-8,112
 - Harmonisation, besoin, 1:66-9,122-3; 2:20; 6:25,118-9
- MacMillan Bloedel Ltd., 1:54-97
- Morgan Stanley Canada Ltée, 5:80-92,95-7
- Nova Corporation, 1:65-9,93-4,131-43
- Nova Scotia Power Corporation, 3:45-58
- Offres publiques d'achat
 - Administrateurs, rôle, 1:151-2,156-7
 - Délais, 5:86-7,111-3; 6:25,134-5
 - Pilules empoisonnées, 1:124; 3:26-7; 4:95-6,105-8; 5:68
 - Plafond, 6:25,40-1
 - Règles, 1:25-7,123-4; 3:32-3; 5:68; 6:134
- Opérations d'initiés
 - Divulgation, mécanismes, délai, 1:47-8,110-1,149-50,154-6; 2:18-9,32-3,50-1,66-7; 3:32; 4:92,109-10; 5:26-7,54-5,88-92
 - Règles et mécanismes de contrôle, 1:46-7,110,127-9; 2:64-6; 3:31-2,38-9; 5:54,64,129
 - Responsabilité criminelle, 3:17; 4:91-2
 - Sanctions, 1:150; 5:129-30
- Opérations entre apparentés, 6:58-9
- Organisations sans but lucratif, 6:59-60,74
- Pollard Banknote Company, 2:5-24
- Power Corporation du Canada, 4:82-99

Corporate governance —Cont'd

Power Corporation of Canada, 4:82-99
 Principles, 4:7-9,22; 5:122-3
 Private companies
 Independent directors and audit committees, 6:140,143-4
 Regulation, 2:57-8
 Related party transactions, 6:58-9
 Review process, 1:72-3
 Securities
 Alberta Securities Commission, 1:41-53
 Atlantic Provinces, 3:27-8
 National securities commission, proposal, 1:44-6,122; 2:22-3;
 4:128-31; 5:90; 6:61-4,101-2,129-31
 SEDR (Electronic filing system), 4:129-31
 Shareholder value, creation, 1:121; 4:20-1; 5:112-3; 6:33,112
 Shareholders
 Board of directors, selection, 2:44-6
 Communications and proxy solicitation, 1:49-51,108-9,120,126-7,134;
 2:17,48-9; 3:54-5; 4:23-8,39-42,66-8; 5:25-6,53-4,60-1,106,
 113-4,128-9; 6:26-31,49,68,113-4
 Corporations, criticism, 1:33-4
 Directors, assessment of performance, mechanisms, 1:22-3,
 28-9,40-3,107-8,116-7; 4:19-20
 Internet, impact, 6:53-4
 Individual, 5:57; 6:48-53
 Interests, 1:117-8; 5:139-40,158; 6:34
 Multi-voting shares, 4:12-3,21-3,96
 Rights plan, 4:12; 5:111
 Unanimous shareholder agreements, 1:53; 2:24; 3:41-2; 4:95; 5:55,
 92-5; 6:114
 Sun Life Assurance Company of Canada, 5:146-59
 Take-over bids
 Directors, role, 1:151-2,156-7
 Poison pills, 1:124; 3:26-7; 4:95-6,105-8; 5:68
 Rules, 1:25-7,123-4; 3:32-3; 5:68; 6:134
 Threshold, 6:25,40-1
 Time limits, 5:86-7,111-3; 6:25,134-5
 Toronto Stock Exchange (TSE)
 Committee on Corporate Disclosure, 5:72-80,83-5
 Committee on Corporate Governance, 5:70-1,81-5,111-2,133,152-3;
 6:68,76
 Disclosure policy, 5:70-2
 Guidelines, 1:36-9,60-1,68,99; 2:19-20,25,40-1; 3:29,48,57-8; 4:88;
 6:19-20,33-4,105-6,112,132-3
 Trans Canada Pipelines Ltd., 1:97-111
 Transparency and accountability, 1:125-6
 United States, comparison, 1:24-5,32,95-7
 Westcoast Energy, 1:60-5,73-9,84-8,95

Régie des sociétés —Suite

Président du conseil d'administration et président-directeur
 général, fonctions, séparation, 1:25-7,48-9,95-9,140-1,150;
 2:6,19,35-6,64-6; 3:30-1,49-50; 4:25-6,35-6,55-6,77-9,82-4,104;
 5:16-9,30-45,50-3,61-2,102-3,114,143-4,148-50,153-5;
 6:16-7,20,44,68,84-5,95-6,100-4,114-5,123-5
 Principes, 4:7-9,22; 5:122-3
 Principes comptables généralement reconnus
 États-Unis et Canada, différences, 1:114-5; 2:17; 3:40-1; 5:67-8,
 126-7; 6:119-20,125-6,146-8
 Exemptions, 1:124-5
 Protection de l'environnement, Loi canadienne (LCPE)
 Incidence, 5:107-8
 Sanctions, 2:14; 6:10
 Rapport Cadbury, 6:75-6
 Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario,
 6:21-45
 Règle applicable aux placements en biens étrangers, 5:9-12;
 6:29-30,58,69-70
 Réglementation, examen, 1:72-3
 Sociétés
 Bénéfices non répartis, distribution, 6:58,66
 Divulgateion, 2:16-7; 4:119-20; 5:113; 6:64-5,116-7
 Objectifs, 2:43-4
 Obligations, 2:52-6
 Responsabilité, 3:22; 6:55-7,70
 Signaux d'alarme, 4:45-52,55
 Sociétés à responsabilité limitée, 1:112,115
 Sociétés contrôlées, 5:119-22
 Sociétés d'État
 Conseil d'administration, 2:60-4; 3:46-7; 6:149-51
 Règles, application, 5:136-7
 Sociétés fermées
 Directeurs indépendants et comités de vérification, 6:140,143-4
 Réglementation, 2:57-8
 Sociétés par actions, Loi
 Amendement, 1:128; 2:20,31-2,46-7; 3:14-5,20-1; 4:76-7;
 5:29-32,57,85-6,130-1; 6:24-5,49,82-3
 Application aux entreprises privées, 1:141; 2:23; 3:41-2
 Art. 119, 6:6-9
 Bourse de Toronto, directives, inclusion, 3:5-6; 4:94-5,121; 5:58-9;
 6:19,83-4
 But, portée, rôle, 1:55-9,79-83; 5:80-1; 6:66-8
 Historique, 1:54-5
 Intérêt public, article, inclusion, 2:53-4
 Rédaction, 1:56-7
 Uniformité, 1:83-4
 Souplesse, principe, 1:56,60-3,68-9; 6:121
 Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, 5:146-59
 Système juridique américain, importation, dangers, 5:23,33-4
 Trans Canada Pipelines Ltd., 1:97-111
 Transformations en société fermée, 5:8-16,55-6
 Transparence et responsabilité financière, 1:125-6
 Valeurs mobilières
 Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, 1:41-53
 Commission nationale, création éventuelle, 1:44-6,122; 2:22-3;
 4:128-31; 5:90; 6:61-4,101-2,129-31
 Provinces de l'Atlantique, 3:27-8
 SEDR (Système de dépôt électronique), 4:129-31
 Westcoast Energy, 1:60-5,73-9,84-8,95

WITNESSES AND ADVISERS

Allen, Tom (Personal presentation)
 Corporate governance, 5:72-80,85-6,89,92-4

Bart, John T., President, Canadian Shareowners Association
 Corporate governance, 6:45-54

Blair, Bob (Personal presentation)
 Corporate governance, 1:131-43

• TÉMOINS ET CONSEILLERS

Allen, Tom (Présentation personnelle)
 Régie des sociétés, 5:72-80,85-6,89,92-4

Bart, John T., président, Canadian Shareowners Association
 Régie des sociétés, 6:45-54

Blair, Bob (Présentation personnelle)
 Régie des sociétés, 1:131-43

- Broadhurst, William H.**, Chair, CICA Legal Liability Task Force, Canadian Institute of Chartered Accountants
Corporate governance, 1:8-10,18; 6:142-5,148-9
- Bryan, J.P.**, President and Chief Executive Officer, Gulf Canada Resources Ltd
Corporate governance, 1:22-40
- Burns, Jim**, Deputy Chairman, Power Corporation of Canada
Corporate governance, 4:82-99
- Cedraschi, Tullio**, President and Chief Executive Officer, CN Investments
Corporate governance, 4:45-62
- Comeau, Louis R.**, President and Chief Executive Officer, Nova Scotia Power Corporation
Corporate governance, 3:45-58
- Crawford, Purdy**, Chairman, Imasco Ltd.
Corporate governance, 6:120-35
- Culver, David**, Chairman, CAI Capital Corporation
Corporate governance, 4:99-113
- Cummings, Gordon**, Chief Executive Officer, Alberta Wheat Pool
Corporate governance, 1:144-62
- Day, Sir Graham R.** (Personal presentation)
Corporate governance, 6:74-93
- Delorme, Jean-Claude**, Former Chairman and Chief Executive Officer, Caisse de dépôt et placement du Québec
Corporate governance, 4:6-25
- Dey, Peter**, President and Managing Director, Morgan Stanley Canada Ltd.
Corporate governance, 5:80-92,95-7
- Dimma, William** (Personal presentation)
Corporate governance, 5:43-56
- Estey, Hon. Willard Z.**, Canadian Institute of Chartered Accountants: Personal presentation
Corporate governance, 1:10-21; 5:29-42
- Everett, Hon. Doug** (Personal presentation)
Corporate governance, 2:24-37
- Fleming, Rowland**, President and Chief Executive Officer, Toronto Stock Exchange
Corporate governance, 5:68-72,84-90,94-6
- Fraser, John F.** (Personal presentation)
Corporate governance, 5:132-46
- Fridman, Josef J.**, Senior Vice-President, Law and Corporate Secretary, BCE Inc
Corporate governance, 4:69-73
- Grant, Rhondda**, Corporate Secretary and Associate General Counsel, NOVA Corporation
Corporate governance, 1:65-9,93-4
- Hennigar, David J.**, Chairman, Annapolis Basin Pulp and Paper Company Ltd
Corporate governance, 3:27-45
- Hess, William L.**, Chairman, Alberta Securities Commission
Corporate governance, 1:41-53
- Hogue, Louis-François**, Director, Corporate Services Equity, Montreal Stock Exchange
Corporate governance, 4:117-31
- Broadhurst, William H.**, président, groupe de travail sur la responsabilité légale de l'ICCA, Institut canadien des comptables agréés
Régie des sociétés, 1:8-10,18; 6:142-5,148-9
- Bryan, J.P.**, président-directeur général, Gulf Canada Resources Ltd.
Régie des sociétés, 1:22-40
- Burns, Jim**, président délégué du conseil, Power Corporation du Canada
Régie des sociétés, 4:82-99
- Cedraschi, Tullio**, président-directeur général, CN Investments
Régie des sociétés, 4:45-62
- Comeau, Louis R.**, président et directeur général, Nova Scotia Power Corporation
Régie des sociétés, 3:45-58
- Crawford, Purdy**, président, Imasco Ltée
Régie des sociétés, 6:120-35
- Culver, David**, président du conseil, CAI Capital Corporation
Régie des sociétés, 4:99-113
- Cummings, Gordon**, directeur général, Alberta Wheat Pool
Régie des sociétés, 1:144-62
- Day, Sir Graham R.** (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 6:74-93
- Delorme, Jean-Claude**, ancien président du conseil et chef de la direction, Caisse de dépôt et placement du Québec
Régie des sociétés, 4:6-25
- Dey, Peter**, président et directeur exécutif, Morgan Stanley Canada Ltée
Régie des sociétés, 5:80-92,95-7
- Dimma, William** (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 5:43-56
- Estey, honorable Willard Z.**, Institut canadien des comptables agréés: Présentation personnelle
Régie des sociétés, 1:10-21; 5:29-42
- Everett, honorable Doug** (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 2:24-37
- Fleming, Rowland**, président et directeur général, Bourse de Toronto
Régie des sociétés, 5:68-72,84-90,94-6
- Fraser, John F.** (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 5:132-46
- Fridman, Josef J.**, premier vice-président, affaires juridiques, et secrétaire de la société, BCE Inc.
Régie des sociétés, 4:69-73
- Grant, Rhondda**, secrétaire et adjointe auprès du chef du Contentieux, NOVA Corporation
Régie des sociétés, 1:65-9,93-4
- Hennigar, David J.**, président, Annapolis Basin Pulp and Paper Company Ltd.
Régie des sociétés, 3:27-45
- Hess, William L.**, président, Alberta Securities Commission
Régie des sociétés, 1:41-53
- Hogue, Louis-François**, directeur du service aux entreprises, Bourse de Montréal
Régie des sociétés, 4:117-31
- Howard, John L.**, vice-président principal, Affaires générales et juridiques, MacMillan Bloedel Ltée
Régie des sociétés, 1:54-60,70-3,77-84,88-97

Howard, John L., Senior Vice-President, Law and Corporate Affairs,
MacMillan Bloedel Ltd.
Corporate governance, 1:54-60,70-3,77-84,88-97

Johnson, Edward, Vice-President, General Counsel and Secretary,
Power Corporation of Canada
Corporate governance, 4:87-98

Kempston Darkes, Maureen, President and General Manager, General
Motors of Canada Ltd.
Corporate governance, 6:107-20

Kierans, Tom, Chairman of the Board, IPSCO Inc.
Corporate governance, 1:112-31

Kosich, George, President and Chief Executive Officer, Hudson's Bay
Company
Corporate governance, 5:108-19

Kozminski, Bob, Owner and President, Keystone Ford
Corporate governance, 2:58-70

Lacoste, Gérald A., President and Chief Executive Officer, Montreal
Stock Exchange
Corporate governance, 4:113-7,122-31

Ladly, Fred, Deputy Chairman and Chief Executive Officer, Extensicare
Inc.
Corporate governance, 5:119-31

Lamoureux, Claude, President and Chief Executive Officer, Ontario
Teachers Pension Plan
Corporate governance, 6:21-45

Loewen, W.H., President, CTI Comtel Inc.
Corporate governance, 2:52-8

Lougheed, Hon. Peter (Personal presentation)
Corporate governance, 6:93-106

Macdonald, Hon. Donald S. (Personal presentation)
Corporate governance, 6:6-21

Mackness, W., Corporate Director and Consultant
Corporate governance, 2:38-51

McNeil, John D., Chairman and Chief Executive Officer, Sun Life
Assurance Company of Canada
Corporate governance, 5:146-59

Mingo, J. William E. (Personal presentation)
Corporate governance, 3:5-27

Pal, P.K., Vice-President, Chief Legal Officer and Secretary, Alcan
Aluminium Ltd.
Corporate governance, 6:124-34

Peeters, Jan, President, Fonorola Inc.
Corporate governance, 4:25-44

Pekarsky, Dan, President, Corporate Advisory Group, Westcoast Energy
Corporate governance, 1:60-5,73-9,84-8,95

Pollard, L., President and Chief Executive Officer, Pollard Banknote
Company
Corporate governance, 2:5-24

Rayner, Michael H., President, Canadian Institute of Chartered
Accountants
Corporate governance, 1:7-8; 6:135-7,140-8

Richmond, Dale, President and Chief Executive Officer, Ontario
Municipal Employees Retirement Board
Corporate governance, 5:6-28

Johnson, Edward, vice-président, avocat-conseil et secrétaire, Power
Corporation du Canada
Régie des sociétés, 4:87-98

Kempston Darkes, Maureen, présidente et directrice générale, General
Motors du Canada Ltée
Régie des sociétés, 6:107-20

Kierans, Tom, président du conseil d'administration, IPSCO Inc.
Régie des sociétés, 1:112-31

Kosich, George, président et directeur général, Compagnie de la Baie
d'Hudson
Régie des sociétés, 5:108-19

Kozminski, Bob, propriétaire et président, Keystone Ford
Régie des sociétés, 2:58-70

Lacoste, Gérald A., président et chef de la direction, Bourse de Montréal
Régie des sociétés, 4:113-7,122-31

Ladly, Fred, président suppléant et directeur général, Extensicare
Inc.
Régie des sociétés, 5:119-31

Lamoureux, Claude, président et directeur général, Conseil du Régime
de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Régie des sociétés, 6:21-45

Loewen, W.H., président, CTI Comtel Inc.
Régie des sociétés, 2:52-8

Lougheed, honorable Peter (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 6:93-106

Macdonald, honorable Donald S. (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 6:6-21

Mackness, W., administrateur et expert-conseil
Régie des sociétés, 2:38-51

McNeil, John D., président et directeur général, Sun Life du Canada,
compagnie d'assurance-vie
Régie des sociétés, 5:146-59

Mingo, J. William E. (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 3:5-27

Pal, P.K., vice-président, conseiller juridique en chef et secrétaire, Alcan
Aluminium Ltée
Régie des sociétés, 6:124-34

Peeters, Jan, président, Fonorola Inc.
Régie des sociétés, 4:25-44

Pekarsky, Dan, président, Corporate Advisory Group, Westcoast Energy
Régie des sociétés, 1:60-5,73-9,84-8,95

Pollard, L., président-directeur général, Pollard Banknote Company
Régie des sociétés, 2:5-24

Rayner, Michael H., président, Institut canadien des comptables agréés
Régie des sociétés, 1:7-8; 6:135-7,140-8

Richmond, Dale, président et directeur général, Commission du régime
de retraite des employés municipaux de l'Ontario
Régie des sociétés, 5:6-28

Saucier, Guylaine, ancienne présidente, groupe consultatif des
administrateurs, Institut canadien des comptables agréés
Régie des sociétés, 6:137-45,149-51

Saucier, Guylaine, Former Chair, Directors Advisory Group, Canadian Institute of Chartered Accountants
Corporate governance, 6:137-45, 149-51

Sillcox, Robert L., Senior Vice-President of Investments, Ontario Municipal Employees Retirement Board
Corporate governance, 5:10-2, 15-28

Waitzer, Edward, Chairman, Ontario Securities Commission
Corporate governance, 6:55-74

Watson, George, President and Chief Executive Officer, Trans Canada Pipelines Ltd
Corporate governance, 1:97-111

Widdrington, Peter, Chairman of the Board, Laidlaw Inc.
Corporate governance, 5:57-68

Wilson, L.R., Chairman, President and Chief Executive Officer, BCE Inc
Corporate governance, 4:62-82

Zimmerman, Adam (Personal presentation)
Corporate governance, 5:98-108

Sillcox, Robert L., vice-président principal des investissements, Commission du régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario
Régie des sociétés, 5:10-2, 15-28

Waitzer, Edward, président, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Régie des sociétés, 6:55-74

Watson, George, président-directeur général, Trans Canada Pipelines Ltée
Régie des sociétés, 1:97-111

Widdrington, Peter, président, Laidlaw Inc.
Régie des sociétés, 5:57-68

Wilson, L.R., président du conseil, président et chef de la direction, Entreprises Bell Canada Inc.
Régie des sociétés, 4:62-82

Zimmerman, Adam (Présentation personnelle)
Régie des sociétés, 5:98-108



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

